BANCO DE MÉXICO

Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 7 de febrero de 2019

TRANSCRIPCIÓN DE LOS POSICIONAMIENTOS DE LOS MIEMBROS DE LA JUNTA DE GOBIERNO DEL BANCO DE MÉXICO, CON MOTIVO DE LA DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA ANUNCIADA EL 7 DE FEBRERO DE 2019

Lugar: Av. Cinco de Mayo número 2, 5o. piso, Col. Centro, Ciudad de México.

Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 6 de febrero de 2019.

Asistentes:
Alejandro Díaz de León Carrillo, Gobernador.
Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.
Gerardo Esquivel Hernández, Subgobernador.
Javier Eduardo Guzmán Calafell, Subgobernador.
Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
Carlos Manuel Urzúa Macías, Secretario de Hacienda y Crédito Público.
Arturo Herrera Gutiérrez, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.
Elías Villanueva Ochoa, Secretario de la Junta de Gobierno.

El orden de las intervenciones se realizó conforme a la antigüedad del nombramiento de los Subgobernadores y, por último, el Gobernador. En los comentarios de cada miembro de la Junta, se transcriben todos los posicionamientos que hayan realizado a lo largo de la reunión.

GERARDO ESQUIVEL HERNÁNDEZ

La situación internacional mostró claros signos de desaceleración económica durante el último trimestre de 2018. El FMI ya ha anticipado un menor crecimiento global para 2019 y varios países y regiones empiezan a mostrar señales de debilitamiento económico. En particular, algunos países europeos podrían estar entrando incluso a una fase de decrecimiento, mientras que las estimaciones de crecimiento económico para China continúan disminuyendo de manera estable y sostenida.

Entre los riesgos más relevantes en la economía internacional cabe mencionar la posibilidad de que no se alcance un acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, así como la no remota posibilidad de un mal arreglo en la salida del Reino Unido de la Unión Europea, Brexit.

En las primeras semanas de 2019, los mercados financieros de países desarrollados tuvieron un desempeño relativamente favorable. Sin embargo, la incertidumbre internacional derivada tanto de factores sistémicos -desaceleración, tensiones comerciales, etcétera- como de factores idiosincrásicos -Brexit, cierre del gobierno de Estados Unidos- se ha traducido en una advertencia de un declive adicional en la actividad económica y en mensajes menos restrictivos de parte de los bancos centrales de países desarrollados.

En Estados Unidos, los indicadores de actividad económica mostraron una cierta moderación, aunque con algún grado de heterogeneidad. Cabe destacar, sin embargo, que la probabilidad de una recesión en Estados Unidos en los próximos doce meses ha seguido aumentando y ya se encuentra en niveles cercanos al 40%. De igual forma, el comportamiento de los diferenciales de tasas de interés de los bonos del Tesoro continúa moviéndose en forma similar a lo ocurrido en situaciones anteriores a fases recesivas previas, lo cual parece confirmar la existencia de riesgos reales de una recesión en esa economía.

Quizá en parte por estos resultados, recientemente la Reserva Federal de Estados Unidos optó por mantener sin cambio su tasa de referencia. Más importante aún, sin embargo, es el hecho de que la Reserva Federal cambió el tono de su discurso y mandó señales muy claras de que la tendencia alcista de las tasas de interés se detendrá al menos por un tiempo. Las referencias a una actitud paciente para ajustes futuros de la tasa de interés y su mensaje de estar dispuestos a ajustar la política de reducción del balance así parecen sugerirlo.

En las primeras semanas de 2019 la evolución de los mercados financieros en los países emergentes ha sido relativamente favorable. Este comportamiento en parte parece deberse al anuncio de la Reserva Federal de un comportamiento más paciente y también a los importantes diferenciales de tasas de interés en varias de estas economías. Esto se ha reflejado en importantes flujos de capital y en la apreciación de sus monedas.

En las últimas semanas, el desempeño de los mercados financieros en México ha mejorado con respecto a lo ocurrido antes de la última decisión de política monetaria. El mercado accionario ha revertido las pérdidas observadas en el periodo anterior y el tipo de cambio tuvo una apreciación importante. Asimismo, las tasas de interés de los valores gubernamentales tuvieron un comportamiento positivo, derivado tanto de mejores condiciones de operación como de una disminución en las primas por incertidumbre.

Por otro lado, los signos de la desaceleración económica en México son ya muy evidentes. El importante aumento en la tasa de desempleo de 3.3% en noviembre a 3.6% en diciembre, con cifras ajustadas por estacionalidad, la drástica caída en las importaciones que se observó en diciembre de 2018, de 5.2%, 5% y 6.5% en los bienes de consumo, intermedios y de capital, respectivamente, con respecto al mes previo con cifras ajustadas por estacionalidad, así como la baja significativa en la estimación de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2018 -0.3% de acuerdo las cifras oportunas, son todos ellos indicadores de una desaceleración importante de la actividad económica en el país.

Queda aún por saber si esta desaceleración es algo transitorio, derivado simplemente del tradicional ajuste que ocurre con un cambio de administración, o si es más bien un fenómeno asociado de forma más estructural con una nueva fase del ciclo de negocios. Quizá el indicador más evidente de lo segundo, es lo que se refleja en la tendencia de todos y cada uno de los componentes del Indicador Coincidente del Sistema de Indicadores Cíclicos del Inegi. De acuerdo a las últimas cifras publicadas, correspondientes al mes de noviembre de 2018, los seis componentes de este indicador llevan al menos cuatro meses consecutivos con una contribución negativa al valor de dicho índice. En algunos de estos componentes, como es el caso del Indicador Global de la Actividad Económica, la Tasa de Desempleo Urbana o los Asegurados Trabajadores Permanentes en el IMSS, la contribución negativa ha sido ya de por lo menos 9 meses consecutivos.

Para poner al Indicador Coincidente en perspectiva, baste señalar que la última vez que alcanzó un valor tan bajo como el de noviembre de 2018, con una tendencia negativa, es decir, en la fase descendente del ciclo económico, fue entre noviembre y diciembre de 2008, justo al inicio de la última recesión de la que se tiene registro en el país.

A pesar de lo anterior, existen al menos dos posibles factores que podrían contribuir a que el crecimiento económico no fuera tan bajo como podría anticiparse a partir de estas cifras: por un lado, por el importante aumento en la confianza de los consumidores que se ha revelado en las encuestas más recientes y, por el otro, por el posible efecto positivo que pudiera tener la entrada en vigor de nuevos programas sociales que podrían dar un impulso importante al mercado interno al estar enfocados en segmentos de la población que se caracterizan por su elevada propensión al consumo, es decir, adultos mayores y jóvenes.

En materia de finanzas públicas se perciben algunos riesgos hacia adelante que es pertinente tener presentes. Por un lado, la situación financiera de Pemex se considera relativamente frágil. Un deterioro adicional de la calificación de la deuda de la empresa productiva del Estado puede empezar a tener implicaciones para la calificación soberana, lo cual implicaría costos financieros adicionales. Las alternativas también deben valorarse cuidadosamente. Una reducción en la carga fiscal de Pemex puede representar una pérdida de recursos y, por tanto, una presión adicional para el gobierno central. Por otra parte, otro riesgo que debe contemplarse es la posibilidad de tener un crecimiento económico menor al estimado, lo cual tendría efectos por el lado de los ingresos.

Las cifras más recientes de inflación en México revelan un comportamiento en línea con la trayectoria anticipada de convergencia paulatina hacia la meta del Banco de México en el horizonte en el que opera la política monetaria. De hecho, la convergencia parece avanzar incluso un poco más rápido de lo previsto, ya que la inflación general disminuyó de 4.72% a 4.37% entre noviembre de 2018 y enero de 2019. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó de 3.63% en noviembre de 2018 a apenas 3.6% en enero de 2019. Así, aunque la inflación subyacente pareciera seguir siendo relativamente rígida, al menos ya ha empezado a iniciar una fase descendente. En cuanto a la inflación no subyacente, ésta se redujo de 8.07% a 6.81% entre noviembre de 2018 y enero de 2019. Estas tendencias, tanto de la inflación general como de la subyacente y no subyacente, parecen ser el resultado tanto de la credibilidad de las decisiones que se han adoptado por parte del Banco de México como de la operación de los canales reales a través de los cuales influye la política monetaria.

La mediana de las expectativas para la inflación general al cierre de 2019 disminuyó ligeramente, de 3.89% a 3.8%, aunque el mismo indicador para la inflación subyacente se mantuvo sin cambio en 3.5%. Esto revela un avance mixto y hasta cierto punto limitado en esta materia. Sin embargo, es importante señalar el cambio en la tendencia de estos indicadores, ya que entre mayo y diciembre de 2018 ambas expectativas habían venido aumentando en forma constante y significativa.

En términos de crecimiento, y de acuerdo a los pronósticos elaborados por el *staff* del Banco de México, es altamente probable que en los próximos meses la brecha del producto, con y sin petróleo, comience a ubicarse en una zona negativa.

Con respecto a los pronósticos de inflación, cabe señalar que las diversas estimaciones realizadas por el *staff* del Banco de México sugieren una trayectoria relativamente en línea con lo planteado en el tercer Informe Trimestral de 2018, por lo que se esperaría que de cumplirse este pronóstico, se alcanzaría la meta establecida por el propio Banco en el horizonte en el que opera la política monetaria. Sin embargo, cabe mencionar que las cifras de inflación que se dieron a conocer el día de hoy, apuntan a que la trayectoria anticipada de la inflación general, subyacente y no subyacente podría estar convergiendo incluso más rápido de lo que se había planteado en dicho Informe y de lo que pronostica el escenario de convergencia al segundo trimestre de 2020.

En resumen, considero que el balance de riesgos del crecimiento está sesgado a la baja mientras que el balance de riesgos de la inflación sigue estando ligeramente sesgado a la alza.

Por lo anterior, y convencido de la importancia de que el Banco de México emita una señal clara de prudencia y de compromiso con el cumplimiento de su mandato principal, voto a favor de mantener la tasa de interés interbancaria a un día en su nivel actual de 8.25%.

No obstante lo anterior, también considero importante señalar que el Banco de México debe estar vigilante sobre las condiciones imperantes en la economía mexicana, para que el mantenimiento de una postura monetaria muy restrictiva no se prolongue demasiado en caso de que las condiciones de holgura de la economía se sigan ampliando de manera significativa.

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

Desde hace ya más de seis meses se han ido revisando sistemáticamente a la baja las perspectivas de crecimiento mundial, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes, aunque en mayor escala en estos últimos.

El menor dinamismo mundial significa que enfrentaremos cierta desaceleración en el comercio exterior, siendo éste uno de los motores principales de crecimiento de nuestro país en los últimos 25 años. Se acentúa este riesgo aún más si consideramos las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y las negociaciones fallidas del Brexit.

China registró su tasa de crecimiento más baja desde principios de los noventa, mientras que ya se observa una disminución significativa en su comercio con Estados Unidos. El menor dinamismo chino debería desacelerar la demanda por *commodities* en muchos mercados y a atenuar las perspectivas del comercio mundial.

De especial relevancia, se sigue anticipando cierta desaceleración en Estados Unidos al disiparse sus estímulos fiscales, ante su posicionamiento monetario cada vez menos expansivo y los costos económicos del cierre parcial de operaciones de su gobierno.

Mientras tanto, en Estados Unidos no hay evidencia de posibles presiones inflacionarias en el horizonte, salvo ante algún posible impacto que pudiera emanar de su mercado laboral a raíz de presiones por mayores salarios.

Entre varias señales, se observa un aplanamiento relativo en su curva de rendimiento, lo que podría estar sugiriendo una mayor probabilidad de una recesión a partir de 2020. Hay que notar que será año de elecciones presidenciales.

No obstante, el cambio en la retórica de la Reserva Federal sobre los movimientos futuros de su tasa y la posible moderación en la descarga de sus activos, podría funcionar para mitigar o posponer las posibilidades de esta recesión. Realmente llama la atención cómo cambió el posicionamiento de Jerome Powell en muy poco tiempo, de que “la tasa de referencia estaba lejos del nivel neutral” a que “ya están justo por debajo del rango mínimo”.

Este cambio viene acompañado de mensajes menos restrictivos de muchos bancos centrales de países desarrollados al sugerir mayor cautela, por lo que ahora se espera ajustes de tasas de interés más graduales y de menores magnitudes. Sin duda, esto ayuda a que tengamos un poco más de margen en nuestra propia decisión monetaria.

Ante todo lo que ha estado pasando en México, lo que más preocupa es el deterioro en las perspectivas de crecimiento económico. Llevamos tres años al hilo con una inversión fija bruta estancada y sin el dinamismo suficiente en el consumo de los hogares y las exportaciones para fomentar mayor crecimiento.

El arranque sexenal siempre es complicado, pero ahora viene acompañado de topes adicionales, como han sido el problema de la distribución de la gasolina, el bloqueo de la red ferroviaria y los paros en las maquiladoras.

Si de por sí persiste un ambiente de cautela en la inversión, en adición a los impactos directos e indirectos de estos acontecimientos, tenemos que ahora añadir un mayor freno anímico.

El *staff* del Banco ha revisado su expectativa de crecimiento para 2019 a la baja a 1.7%, adelantando una tasa de 0.2% para el primer trimestre, 0.7% para el segundo y 0.5% para los dos últimos trimestres del año.

Sin embargo, no sorprendería que la tasa de crecimiento del primer trimestre de este año sea negativa, mientras que algunas instituciones financieras han revisado significativamente a la baja el crecimiento para 2019. Por ejemplo, resalta BAML en 1%, Bursamétrica 1.3%, Citibanamex 1.4% y Prognosis y Santander en 1.5%.

Las perspectivas de crecimiento para el año se han revisado a la baja en alrededor de medio punto porcentual en promedio en los últimos meses, mientras que el balance de riesgos del crecimiento se ha deteriorado significativamente. Lo anterior ha llevado a una mayor brecha negativa de producto e incrementos en los indicadores de holgura en la economía.

En principio, esta situación debería favorecer una desaceleración más rápida en la inflación. Sin embargo, desafortunadamente la coyuntura no es tan fácil. De entrada, el balance de riesgos macrofinancieros se ha deteriorado ante la incertidumbre creciente sobre el entorno económico/financiero del país.

De entrada, esto podría implicar menores entradas al país de inversión extranjera, tanto directa como de cartera, con sus consecuentes ramificaciones sobre el tipo de cambio. También puede disminuir la recaudación tributaria, dificultando el desempeño del gasto público hacia la segunda mitad del año.

Sin embargo, los peligros mayores se ubican en los aumentos de primas de riesgo, que a su vez encarecen el crédito y contribuyen a círculos viciosos que entorpecerán la recuperación económica.

Aunque el balance de riesgos para el crecimiento ha deteriorado, existe un riesgo positivo al escenario base que podría sorprender al alza hacia la segunda mitad del año, o bien, para 2020. La política económica y el gasto público podría empezar a acomodarse positivamente para tener una contribución positiva en el crecimiento económico.

Ante el deterioro en las expectativas de crecimiento, llama la atención el incremento inusitado en la confianza del consumidor, motivado especialmente por la percepción futura de la situación económica del país, que se ubica en máximos históricos.

Existe un contraste excepcional con la confianza empresarial, que realmente no ha cambiado mucho en los últimos meses. No obstante, ha mejorado en los últimos dos años y mantiene una trayectoria ligeramente por arriba del umbral de los 50 puntos.

Por primera vez en la historia de la ENCO y la EMOE, la percepción futura de la situación económica del país de los consumidores es mayor al de los empresarios, mientras que la percepción futura de la situación económica del hogar está prácticamente empatada con la percepción futura de la empresa.

Mi interpretación de los resultados de estas encuestas es que, a pesar de los acontecimientos negativos de los últimos meses y el deterioro en las proyecciones de crecimiento, el empresario mantiene expectativas positivas, mientras que el consumidor tiene mucho más confianza en las acciones del gobierno, que piensa que eventualmente van a contribuir para mejorar al país.

Al respecto, sobresale el comportamiento favorable en enero de los mercados, como el desempeño de la Bolsa Mexicana de Valores, la apreciación del peso, las disminuciones en la mayoría de las tasas de mediano y largo plazos y los flujos hacia activos mexicanos.

Es posible que estos niveles de confianza favorezcan al sostenimiento del consumo de los hogares y a una eventual recuperación en la inversión privada, lo que podría traducirse en un mejor desempeño de la actividad económica en la segunda mitad del año, o bien para 2020.

Si bien la tasa de inflación de enero sorprendió a la baja, fue resultado de ajustes de una vez por todas, como por la reducción del IVA en la franja fronteriza, y una disminución notoria en el componente no subyacente.

Sin embargo, la inflación subyacente ha quedado estancada entre 3.6% y 3.7% desde abril del año pasado, esto es por diez meses consecutivos, a pesar de cuatro aumentos adiciones en la tasa de política monetaria que acumuló un punto porcentual más en 2018.

Existe una persistencia empecinada y una inercia preocupante, justo en el componente que más debería responder a las acciones de la política monetaria, que incluso ha contaminado las expectativas de mediano plazo.

El consenso de la encuesta de Banxico, por ejemplo, mantiene la inflación subyacente cerca de 3.5% para finales de 2019 y 2020, es decir, una mejoría marginal de escasamente una décima de punto porcentual en los próximos dos años.

Los incrementos sostenidos en la tasa de política monetaria que, entre otras cosas, ha ayudado a aumentar el diferencial de tasas, ha ayudado mucho a nuestro país a mitigar la volatilidad observada en mercados internacionales y a amortiguar los propios vaivenes internos.

La tasa actual representa una posición claramente restrictiva de la política monetaria actual. Sin embargo, ha sido insuficiente para encausar la trayectoria de la inflación subyacente a la baja.

Por esto y a pesar de enfrentar un escenario relativamente más benigno para la inflación en comparación al anuncio anterior, mi intención de voto es a favor de mantener sin cambio el objetivo actual de la tasa de interés de fondeo interbancario, para que mediante su rezago natural de afectación contribuya al compromiso que tenemos con la estabilidad de precios.

Por último, creo necesario que el tono del comunicado de política monetaria no debe reflejar un cambio hacia una posición más "*dovish*" ante el debilitamiento económico, sino reflejar la persistencia de los riesgos de la inflación y así reforzar la credibilidad en la política monetaria.

Más bien, debe mostrar una continua preocupación por el hecho de que la inflación subyacente no cede y sigue mermando el poder adquisitivo de la población.

Finalmente, me gustaría ver la incorporación de un comentario tipo "*forward guidance*" sobre la posible trayectoria de la tasa de política monetaria para el corto y mediano plazo que resulta de nuestro escenario base, sujeto obviamente a la evolución de los datos económicos.

IRENE ESPINOSA CANTELLANO

Al término del cuarto trimestre de 2018, el desempeño de la economía mundial mostró un debilitamiento generalizado y más pronunciado de lo previsto, al resentir los efectos del escalamiento del conflicto comercial y de la persistencia de diversos factores de riesgos de índole geopolítica e idiosincrática.

En particular, en Estados Unidos, a pesar de la sólida expansión exhibida durante la mayor parte del año pasado, los pronósticos preliminares para el último trimestre del 2018 y el primero de 2019 apuntan a un decrecimiento, debido al cierre parcial del gobierno más prolongado en la historia de ese país, así como a la considerable reducción en la inversión. En un horizonte de corto plazo, persiste la incertidumbre sobre la perspectiva de crecimiento de dicha economía e incluso se ha incrementado la posibilidad de una recesión.

Por su parte, la contracción económica en la zona del euro se hizo más evidente durante el período de referencia, ante la desaceleración de la demanda externa, la continua presencia de factores transitorios que han afectado a la producción industrial de ciertas economías, en tanto que la confianza de los negocios se mantuvo en terreno negativo.

Asimismo, al interior del bloque de las economías emergentes, las perspectivas de crecimiento siguen moderándose, resaltando con ello el acentuado debilitamiento de la economía china.

Como consecuencia de lo anterior, los pronósticos de crecimiento mundial para 2019 y 2020 siguen ajustándose a la baja, con un balance de riesgos cada vez más deteriorado.

Ante la perspectiva de un deterioro económico global, la caída de los precios del petróleo ha estado acompañada de un continuo apretamiento de los mercados laborales y aumentos salariales graduales, sin que estos se hayan traducido en presiones inflacionarias.

En efecto, en la mayoría de las economías avanzadas, la inflación general y su componente subyacente continúan situándose por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. Mientras tanto, en las economías emergentes, la inflación disminuyó ante la caída en los precios del petróleo y de los alimentos, el desvanecimiento del efecto de la depreciación de sus divisas y el menor dinamismo global.

Aunado a lo anterior, las expectativas de inflación implícitas capturadas en instrumentos de mercado han mostrado caídas en los últimos meses.

Esta situación ha generado una actitud de mayor cautela por parte de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas.

En este sentido, en su última decisión de política monetaria, la Reserva Federal decidió de forma unánime mantener la tasa de fondos federales sin cambio en un rango de 2.25% a 2.5%, con una retórica más acomodaticia de lo anticipado al eliminar cualquier referencia a incrementos adicionales de la tasa de interés en los siguientes meses, debido a las limitadas presiones inflacionarias y los acontecimientos recientes, tanto en su economía como a nivel global. Es importante resaltar que ante este entorno, las variables de mercado han desincorporado la posibilidad de un aumento en la tasa de referencia este año, e incluso comienzan a incorporar una disminución en 2020. Por otro lado, dicho instituto central publicó un comunicado relacionado con la implementación conjunta de la política monetaria y la normalización del balance, el cual sugiere que este último finalizará antes de lo previsto y en un nivel mayor de lo que se anticipaba.

En el mismo tenor, el Banco Central Europeo y su homólogo japonés mantuvieron sin cambio sus respectivas tasas de referencia, aunque el Banco Central de Japón enfatizó que implementará una política monetaria altamente acomodaticia por un tiempo prolongado, dado que ha enfrentado dificultades adicionales para alcanzar la meta inflacionaria de 2% por la pronunciada caída de los precios del petróleo.

Por su parte, para impulsar el crecimiento económico del país y, con ello, revertir el impacto negativo derivado del conflicto comercial con Estados Unidos, el Banco Popular de China relajó los requerimientos de reserva y señaló que otorgará mayores facilidades de financiamiento a pequeñas y medianas empresas. Asimismo, se espera que el gobierno chino empiece a implementar estímulos fiscales a los diferentes sectores de la economía. A pesar de estas medidas, los potenciales efectos podrían ser más acotados de lo previsto, dadas algunas debilidades de naturaleza estructural, por lo que no se espera que dicho país vuelva a presentar los elevados niveles de crecimiento registrados hace algunos años.

Finalmente, la mayoría de los bancos centrales de las economías emergentes mantuvieron sin cambio sus posturas de política monetaria. Cabe destacar que varios bancos centrales han enfatizado en sus comunicaciones que se mantendrán vigilantes ante eventos y nueva información que pudieran poner en riesgo la convergencia de la inflación hacia sus objetivos.

Durante 2018, los mercados financieros se vieron afectados por la materialización de los factores de riesgo ya mencionados. Resulta importante señalar que estos riesgos continúan latentes, en particular, la preocupación por la desaceleración en la actividad económica global ha moldeado las expectativas sobre las acciones de política monetaria hacia un ajuste más gradual y de menor magnitud en el futuro cercano, principalmente por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Así, desde inicios de 2019, las valuaciones de los activos financieros, tanto en países desarrollados como en las economías emergentes, se han ajustado para incorporar este nuevo panorama. Los principales

índices accionarios han registrado ganancias, la mayoría de las divisas se han apreciado frente al dólar estadounidense y las tasas de interés de los bonos gubernamentales han disminuido.

Destaca que, contrario a lo observado hacia finales de 2018, los movimientos en los mercados emergentes han sido acompañados de importantes flujos de entrada por parte de inversionistas extranjeros.

Como es de esperarse ante la búsqueda de rendimiento a nivel global, las divisas con mayor diferencial de tasas de interés respecto a países desarrollados han tenido el mejor desempeño; en esta categoría se encuentra el peso mexicano.

Es importante remarcar que a pesar del comportamiento reciente, en el panorama global persisten una serie de riesgos que podrían acentuar la desaceleración en el crecimiento económico global, generar mayor volatilidad en los mercados financieros y revertir el mayor apetito por riesgo aparente. Por lo anterior, las condiciones financieras, de por sí estrechas, podrían presentar un apretamiento adicional.

Desde la última decisión de política monetaria, los mercados financieros en México han presentado un desempeño positivo, en línea con lo observado en los mercados globales. En particular, la postura monetaria relativa frente a otras economías ha beneficiado al desempeño de los activos locales.

El peso presentó una apreciación de alrededor de 5%, por lo que destaca entre el bloque de divisas emergentes por su buen desempeño. Asimismo, las condiciones de operación en el mercado cambiario también mejoraron y las expectativas de tipo de cambio de analistas mostraron ajustes hacia la apreciación del peso.

El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mostró una recuperación en las últimas semanas de alrededor de 9%, con lo cual ha revertido la totalidad de las pérdidas observadas durante los últimos meses de 2018.

Las tasas de interés de los valores gubernamentales tuvieron un desempeño positivo, el cual estuvo acompañado por importantes flujos de entrada y una mejora en las condiciones de operación, en especial en las medidas de profundidad y volumen.

Cabe destacar que desde las últimas semanas de 2018 a la fecha, los activos reflejan una reducción en las primas de riesgo por incertidumbre que habían incorporado a raíz del anuncio de la intención de cancelar el proyecto del nuevo aeropuerto y algunas iniciativas en materia de regulación.

Recientemente, la revisión a la calificación de Pemex por parte de la calificadora Fitch, de BBB+ a BBB- con perspectiva negativa, repercutió en el desempeño de sus activos. No obstante, la medida había sido prácticamente descontada por el mercado en su costo de financiamiento y de la cobertura ante incumplimiento, por lo que con la nueva calificación, Fitch se alineó con la escala de otras calificadoras.

Si bien el riesgo soberano no se ha visto afectado, no puede descartarse un impacto en el mismo de acentuarse la situación. Por lo anterior, aunado a los riesgos mencionados para el entorno global, tampoco pueden descartarse episodios de volatilidad en los activos locales en el futuro cercano.

Para tomar la decisión de política monetaria, también conviene resaltar los siguientes elementos de la coyuntura económica de México.

La actividad económica se desaceleró durante el cuarto trimestre del año. En cuanto a la demanda, destaca un ligero debilitamiento del consumo, mientras que la inversión privada continuó con una trayectoria negativa y las exportaciones manufactureras se mantuvieron en un nivel similar al registrado durante el tercer trimestre. Asimismo, se espera que el sector público sigua siendo un lastre para la demanda agregada. Por

lo que respecta a la oferta, resalta el debilitamiento de la actividad industrial, principalmente en los sectores de minería y construcción, ya que el sector terciario continuó en expansión.

Algunos indicadores económicos más recientes sugieren que el debilitamiento de la actividad económica durante el cuarto trimestre de 2018 puede extenderse para el comienzo del año en curso. De esta manera, el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mexicana continúa sesgado a la baja y se ha deteriorado.

Factores provenientes del entorno externo e interno han incrementado sustantivamente la incertidumbre sobre el desempeño de la actividad económica en el país, tanto en el corto como en el mediano plazo.

En cuanto al entorno externo, destacan una desaceleración de la economía estadounidense más pronunciada que la prevista, que pudiera incluso convertirse en recesión; la posibilidad de un escalamiento en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y la posibilidad de que surjan dificultades para aprobar en los congresos nacionales de México, Estados Unidos y Canadá los acuerdos que sustentarán el nuevo tratado comercial de la región.

Por lo que respecta al entorno interno, preocupan principalmente dos tipos de fenómenos. Para el primer semestre del año, la magnitud y la duración de los efectos directos e indirectos sobre la actividad económica de eventos que no se anticipaban al cierre del año pasado; es decir, el desabasto de combustible en algunas entidades federativas, los bloqueos a las vías férreas en Michoacán y los conflictos laborales en Tamaulipas. Para todo el año, alerta que la entrada en funciones de una nueva administración, acompañada de una sustantiva reasignación del gasto público, se traduzca en mayores retrasos o ineficiencias en la asignación de recursos, a tal grado que pudieran debilitar la actividad económica en mayor magnitud de lo que normalmente sucede al inicio de cada sexenio.

Al respecto, se estima que la escasez de combustible en algunas entidades federativas tendrá un efecto negativo de alrededor de 0.3 puntos porcentuales sobre el crecimiento del PIB durante el primer trimestre de 2019, siempre que dicho fenómeno sea transitorio. Sin embargo, en la medida que esta situación se prolongue, el efecto adverso sobre la actividad económica será de mayor intensidad.

Tomando en cuenta lo anterior, el Banco de México ha reducido su estimación puntual de crecimiento para 2019, de 2% a 1.7% en su escenario base. Esta cifra es similar al consenso del sector privado, aunque destaca que la dispersión de los pronósticos individuales de dicho sector se incrementó entre diciembre de 2018 y enero de 2019, lo que refleja un mayor grado de incertidumbre. Asimismo, el rango de tales pronósticos descendió de un máximo de 3% y un mínimo de 1.5% a un máximo de 2.5% y un mínimo de 1% durante el mismo lapso.

Si bien los indicadores de la brecha de producto reflejaron una mayor holgura al cierre de 2018, al excluir la producción petrolera, estos se mantuvieron en terreno neutral. La excepción sigue siendo los indicadores del mercado laboral, que continúan mostrando condiciones estrechas.

La inflación general anual mostró un disminución entre noviembre y la primera quincena de enero. Si bien esta lectura va en la dirección correcta, es prematuro concluir que la tendencia inflacionaria ya ha retomado una clara trayectoria a la baja, por dos razones principales.

Primera, que la inflación subyacente se ha mantenido prácticamente sin cambio desde el segundo trimestre de 2018 en alrededor de 3.6%. Al respecto, destaca el reciente aumento en la tasa de variación anual de los precios de los servicios distintos a la vivienda y educación.

Segunda, que el último estudio elaborado por el *staff* del Banco de México confirma el elevado factor de persistencia en la inflación subyacente, el cual no ha permitido que desde hace varios meses esta disminuya con la rapidez deseada.

Las expectativas para la inflación provenientes de encuestas, por su parte, han registrado movimientos mixtos. Así, de acuerdo a la encuesta de Banco de México correspondiente a enero, las expectativas de inflación general para el cierre de 2019 disminuyeron de 3.89% a 3.81%. Para 2020 también se ajustaron a la baja, de 3.79% a 3.71%. Por su parte, las expectativas de mediano plazo para la inflación general, es decir, de hasta cuatro años, disminuyeron 2 puntos base, para ubicarse en 3.53%, y las de largo plazo, de cinco a ocho años, se mantuvieron estancadas en 3.5%. Sin embargo, la expectativas de inflación subyacente para 2019 aumentaron 8 puntos base, de 3.37% a 3.45%. Más aún, las expectativas de largo plazo para la inflación subyacente muestran una trayectoria ascendente, al pasar de 3% en enero de 2016 a 3.4% en enero de 2019, su mayor nivel histórico. En adición a lo anterior, el diagrama de caja y brazos correspondiente revela una menor dispersión entre los pronósticos de los encuestados en los últimos meses. Ambos factores sugieren un fenómeno de contaminación de las expectativas de largo plazo, alimentado por la resistencia a disminuir de la inflación subyacente observada.

Como era de esperarse, al disminuir las tensiones en los mercados financieros locales, luego de asimilados los eventos del último trimestre del año pasado, la prima por riesgo inflacionario implícita en el bono a diez años, disminuyó de 1.03 en noviembre y 0.90 en diciembre a 0.63 puntos porcentuales en enero de 2019. Sin embargo, este nivel sigue siendo muy elevado.

En el mismo tenor, los pronósticos de inflación del *staff* del Banco de México para los siguientes doce meses también tuvieron revisiones mixtas. La inflación general se revisó a la baja, debido a una trayectoria más apreciada del tipo de cambio y una disminución en la trayectoria de los precios de los energéticos. Sin embargo, la inflación subyacente se revisó al alza durante el primer semestre del año, por la resistencia a disminuir que ha mostrado, pero para 2020 se ajustó a la baja.

Tomando en cuenta lo anterior, podemos concluir que todavía persisten presiones inflacionarias que no son congruentes para alcanzar la meta en el plazo previsto. Asimismo, se requiere de más observaciones favorables para confirmar que los temores sobre los efectos de segunda ronda señalados en nuestras reuniones anteriores han comenzado a disiparse.

Por último, debe destacarse que las previsiones anteriores están sujetas a importantes riesgos en el horizonte del pronóstico. Entre ellos resaltan los siguientes:

Que la cotización de la moneda nacional se vea nuevamente presionada.

Que se den nuevos incrementos en los precios de los energéticos o productos agropecuarios.

Que no se alcance un acuerdo entre Estados Unidos y China para frenar el escalamiento de las medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global.

Que se deterioren las finanzas públicas. En particular, este riesgo se ha incrementado por cuatro razones: el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico; un mayor costo financiero de la deuda pública por revisiones a la baja de la calificación de Pemex; el otorgamiento de apoyos fiscales adicionales a dicha empresa productiva del Estado, no contemplados en el paquete económico, y una menor plataforma de producción de petróleo.

Que se presenten efectos de segunda ronda en el proceso de formación de precios.

Que se prolonguen los problemas de distribución de gasolina, así como los bloqueos de vías férreas y los conflictos laborales.

Desde la última reunión de política monetaria, las condiciones externas presentaron cambios heterogéneos. Por un lado, los datos oportunos apuntan a una desaceleración mayor a la anticipada en el desempeño de la economía global, en medio de un contexto de incertidumbre y de riesgos políticos e idiosincráticos persistentes. Asimismo, las expectativas económicas se han ajustado a la baja para la mayoría de los países y regiones, entre ellos, se resalta el caso de Estados Unidos, en el cual no se descarta una posible recesión en un futuro próximo. Por el otro, a pesar del mayor apretamiento del mercado laboral, la caída en los precios del petróleo ha incidido en la trayectoria de la inflación de las principales economías avanzadas, con un sesgo claramente a la baja. En perspectiva, se espera una actitud de cautela por parte de los bancos centrales de países avanzados y un proceso de normalización de su postura monetaria más gradual. Incluso, los mercados están anticipando que el ciclo de alzas en las tasas podría haber concluido en Estados Unidos. Mientras tanto, los bancos centrales de los países emergentes seguirán vigilantes, a fin de alcanzar sus metas inflacionarias.

Asimismo, el apetito por los activos de estas economías se ha incrementado, lo que ha propiciado un aumento en sus precios.

Las condiciones internas, por su parte, también muestran una evolución mixta. Por una parte, desde la última decisión de política monetaria, los mercados financieros en México han presentado, en general, un desempeño positivo ante el panorama global de búsqueda de rendimiento. En detalle, el peso se apreció, los mercados de renta fija y renta variable presentaron ganancias, y se han observado flujos de entrada por parte de inversionistas extranjeros, particularmente en los valores gubernamentales. Por otra, los indicadores más oportunos confirman que el crecimiento económico nacional también se ha debilitado, de tal suerte que los especialistas del sector privado han revisado a la baja las perspectivas de crecimiento para el año en curso y el siguiente. En esta situación, el *staff* del Banco de México hizo lo propio en su estimación de crecimiento para 2019, de 2% a 1.7%, pero dejó inalterada la correspondiente a 2020, en 2.1%. De cualquier manera, advirtió que tales previsiones estaban sujetas a un amplio margen de incertidumbre.

Destaca que durante el cuarto trimestre de 2018, el consumo mostró por primera vez indicios de desaceleración, lo cual puede ser indicativo de un menor dinamismo de la demanda interna para 2019.

No obstante, los indicadores de holgura de la actividad económica, excluyendo el petróleo, se mantienen en terreno neutral, salvo los del mercado laboral, que continúan reflejando presiones.

Los indicadores coyunturales y prospectivos asociados a los precios sugieren que a pesar de una mejora en el margen de la inflación general, el proceso inflacionario continúa mostrando una fuerte resistencia a disminuir. Cierta evidencia empírica sugiere que la inflación subyacente continúa mostrando “persistencia”. Las expectativas de inflación, tanto las provenientes de encuestas como las implícitas en instrumentos financieros, apuntan a que el riesgo de que se desanclen persiste. A pesar de los ajustes a la baja de las proyecciones de la inflación general del *staff* del Banco, el modelo de simulación de reglas monetarias sugiere que la restricción monetaria actual debe permanecer por un periodo prolongado para lograr la convergencia a la meta en el horizonte previsto.

Las proyecciones anteriores están sujetas a importantes riesgos, en particular, a un cambio en el apetito de los inversionistas internacionales por los activos de las economías emergentes, que renueve las tensiones financieras vistas hacia fines del año pasado. Ello conduciría a revisar nuevamente al alza la trayectoria de la inflación general. Asimismo, no pueden descartarse episodios de volatilidad en los mercados financieros y un apretamiento adicional en las condiciones de financiamiento ante factores de incertidumbre en el ámbito comercial y geopolítico, como una desaceleración de la economía china más severa de la esperada o una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea. En el caso particular de México, el surgimiento de dificultades para aprobar el Tratado comercial con Estados Unidos y Canadá podría desencadenar tensiones severas en los mercados financieros nacionales, impactar más aún los proyectos de inversión y afectar el dinamismo del consumo en el país. Asimismo, otro riesgo es que tenga lugar un deterioro de las

finanzas públicas del país cuya solidez, junto con una política monetaria congruente, conforman el ancla nominal de la economía mexicana.

Al respecto, vale comentar que el marco macroeconómico presentado en diciembre del año pasado estuvo en línea con el compromiso de disciplina fiscal y eso contribuyó de manera muy importante a elevar la confianza. Sin embargo, persisten riesgos de implementación en el plan fiscal, así como de variaciones en los supuestos en los que se fundamenta el programa. En particular destaca:

Que el crecimiento económico observado durante 2019 resulte menor al proyectado. Un menor crecimiento no solo disminuye los ingresos tributarios sino que también limita las fuentes de financiamiento internas y externas.

Que el costo financiero de la deuda pública resulte ser mayor al considerado en el programa económico. Este fenómeno puede ser consecuencia del deterioro de la calificación crediticia de empresas productivas del Estado, en particular Pemex, y en su caso, de la del soberano mismo. Este riesgo podría en principio mitigarse con un mayor apoyo financiero del Gobierno Federal a Pemex; sin embargo, puesto que dicho apoyo no estaba previsto en el programa, en la medida en que no sea compensado con ingresos de otra fuente, tendría lugar un debilitamiento de la posición fiscal.

Una menor plataforma de producción de petróleo que la contemplada en el programa económico.

Por lo anterior, y tomando en cuenta la decisión pasada, mi intención de voto en esta ocasión es en favor de mantener la tasa de interés interbancaria en el nivel de 8.25%.

Asimismo, considero importante que el comunicado de política monetaria señale que en el entorno actual, la Junta de Gobierno permanecerá vigilante de la evolución de la inflación, sus determinantes y sus expectativas y, en caso de ser necesario, actuará de manera oportuna para limitar los efectos de segunda ronda que puedan manifestarse a fin de refrendar su compromiso con la estabilidad de precios en el horizonte previsto.

Por último, en un momento como el actual, en el que el Gobierno Federal está por definir su estrategia de crecimiento económico con una visión interanual, mediante el Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024, resulta fundamental aprovechar el hito para hacer frente a diversos obstáculos que han impedido elevar el crecimiento potencial de la economía mexicana, entre los que destacan los siguientes:

En primer lugar, se debe garantizar que las políticas públicas contribuyan a la asignación eficiente de recursos en la economía. Preocupa que se implementen políticas que puedan afectar el proceso de formación de precios en la economía, incluyendo salarios y precios de garantía.

Asimismo, deberá asegurarse el Estado de derecho a fin de generar un entorno propicio para la inversión, la cual funge como catalizador para detonar la innovación y el desarrollo tecnológico.

En adición, es deseable que la nueva inversión pública sea destinada a proyectos de probada rentabilidad económica y social lo que traduciría en última instancia en una mayor productividad factorial total, en un entorno sostenible para las finanzas públicas.

En resumen, resulta fundamental mantener una estrategia nacional clara y certera centrada en fomentar la inversión, tanto nacional como extranjera, en elevar la productividad y en incrementar el crecimiento potencial del país. Solo avanzando en esta dirección, se podrá generar mayor confianza y certidumbre y, con ello, convertir a México en un país más próspero y equitativo.

JAVIER EDUARDO GUZMÁN CALAFELL

La información oportuna sugiere que la moderación del ritmo de crecimiento económico mundial observada en 2018 pudiera continuar a lo largo de este año. Esto, en virtud del desempeño reciente de indicadores coincidentes y adelantados de la producción industrial, el gasto en inversión y los flujos de comercio globales. Si bien lo anterior parece más evidente en el caso de las economías avanzadas, el dinamismo de las emergentes también se ha visto presionado en los últimos meses. Ante este persistente, aunque moderado, debilitamiento, las proyecciones de crecimiento para la economía global durante este año y el siguiente han continuado revisándose a la baja.

En este contexto, la inflación global ha seguido registrando lecturas contenidas y, de hecho, con bajas recientes. Aunque esto se explica en buena medida por el descenso de hace unos meses en las cotizaciones del petróleo y otros energéticos, otros rubros también han contribuido a este resultado, incluyendo el desempeño de los precios de los alimentos y algunos metales industriales, así como un comportamiento favorable de la inflación subyacente en algunas economías emergentes. El caso de la inflación en los países avanzados es de destacar ya que, no obstante el apretamiento de sus mercados laborales y un ritmo de crecimiento de los salarios en general mayor, las presiones sobre los precios continúan moderadas. Así, si bien la inflación observada en Estados Unidos se encuentra cerca del objetivo de la Reserva Federal, éste no es el caso en economías como la zona del euro y Japón.

El panorama para la actividad económica mundial continúa presentando un importante sesgo a la baja. Entre los principales factores de riesgo, sigue destacando en primer lugar la posibilidad de un agudizamiento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. Las negociaciones previstas dentro del periodo de noventa días acordado por ambos países en diciembre pasado parecen estar teniendo un progreso satisfactorio, pero el hecho es que a la fecha no es posible descartar un escenario de mayores barreras al comercio entre estas economías a partir del próximo mes. Esto tendría implicaciones de importancia tanto para las partes directamente involucradas como para sus respectivos socios comerciales y, en última instancia, para la economía mundial.

En segundo lugar, el riesgo de una desaceleración más pronunciada a la prevista de la economía china continúa latente y parece, incluso, haberse acrecentado recientemente. Las autoridades de ese país han mostrado disposición para buscar un ajuste ordenado de la economía en su transición hacia una senda de crecimiento más moderado y balanceado, incluyendo a través de medidas de relajamiento fiscal, monetario y regulatorio como las recientemente adoptadas. No obstante, estos esfuerzos enfrentan retos de implementación, y pueden resultar insuficientes ante la materialización de escenarios adversos para su relación comercial con Estados Unidos.

En tercer lugar, los mercados financieros internacionales pueden reaccionar de manera abrupta y desordenada, con implicaciones de consideración para la actividad real, particularmente en algunas economías emergentes con vulnerabilidades importantes, ante desarrollos de diversa índole, incluyendo eventos de naturaleza económica, política y geopolítica. Entre estos, cabe destacar la posibilidad de una salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medien acuerdos favorables para ambas partes; la potencial reanudación a partir de mediados de este mes del cierre parcial del gobierno en Estados Unidos, con las repercusiones políticas y económicas que esto podría implicar; así como la materialización de escenarios de riesgo como los señalados con anterioridad.

Los mercados financieros internacionales han mostrado un comportamiento relativamente favorable en semanas recientes. Lo anterior obedece en buena medida a la mayor cautela con la que los bancos centrales de las principales economías avanzadas han señalado que procederán en lo sucesivo, destacando el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos que, tras su última decisión de política monetaria, ha generado la expectativa de una trayectoria de normalización de su tasa de referencia y de su hoja de balance más gradual a la previamente anticipada. No obstante, este panorama enfrenta una elevada incertidumbre. Cabe destacar al respecto que, ante una situación caracterizada por una desaceleración de la actividad económica

pero con un crecimiento del PIB proyectado por encima de potencial para este año, los retos tanto de evaluación de la posición cíclica como de comunicación se acentúan. Por tanto, no se puede descartar la posibilidad de sorpresas en el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

En México, la actividad económica ha continuado desacelerándose, afectada tanto por factores transitorios como por otros de naturaleza más persistente. Conforme a lo anticipado, la expansión del PIB se redujo a finales de 2018. De esta forma, el ritmo de crecimiento económico mantuvo durante ese año la tendencia a la baja que se ha venido observando desde 2016. En general, continuó observándose un comportamiento contrastante de las distintas fuentes de crecimiento. Sin embargo, es importante hacer notar que los indicadores oportunos muestran a finales del año indicios de desaceleración de algunas de las variables que han venido apoyando la expansión de la economía, destacando entre estas el consumo de bienes y las exportaciones manufactureras hacia mercados distintos de los Estados Unidos.

La evolución del mercado laboral también sugiere un debilitamiento de la actividad económica al cierre del año pasado. En particular, la tasa de desempleo mostró un repunte importante a finales de 2018 y la creación de puestos de trabajo afiliados al IMSS se desaceleró en el último trimestre de ese año. Cabe señalar que estas cifras pueden haber sido afectadas por factores coyunturales, entre ellos la suspensión de las obras de construcción del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco, que obviamente también se habrían reflejado en general en la actividad económica. Por otra parte, no obstante el comportamiento antes señalado, el mercado laboral mantiene condiciones apretadas.

No existe información estadística que permita hacer una evaluación de la actividad económica a principios de 2019. Sin embargo, la debilidad de la economía pudiera estarse acentuando en el primer trimestre de este año. Por una parte, no se observan cambios en los determinantes fundamentales del reciente comportamiento de la economía, esto es, una situación internacional compleja y atravesando por una fase de desaceleración, y un entorno interno de persistente incertidumbre. A lo anterior cabe añadir el impacto de choques transitorios, especialmente el reciente desabasto de gasolina en diversas regiones del país, el bloqueo al tránsito de ferrocarriles en Michoacán, los conflictos laborales en el estado de Tamaulipas, y el efecto del cierre de las actividades gubernamentales en Estados Unidos en el crecimiento del PIB de ese país.

Ante esta situación, las perspectivas para el crecimiento de la economía en los próximos dos años se han deteriorado, y se vislumbra ahora una expansión del PIB por debajo de la observada en 2018, que se fortalecería ligeramente en 2020. De esta forma, es de esperarse que la brecha del producto se ubique en terreno negativo durante el periodo de influencia de la política monetaria, aunque es importante tomar en cuenta que partimos de una situación con una brecha que no es muy diferente de cero.

En mi opinión, el balance de riesgos para este escenario continúa sesgado a la baja. En lo externo, el crecimiento económico mundial puede desacelerarse en mayor medida de lo anticipado, además de que un acrecentamiento de las tendencias proteccionistas o nuevos episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales pueden reflejarse en el comportamiento de la economía de nuestro país. A lo anterior habría que añadir las implicaciones de posibles obstáculos a la ratificación del tratado de libre comercio de América del Norte en el Congreso de Estados Unidos. En lo interno, los principales riesgos se derivan del rezago que generalmente muestra el gasto público al inicio de una nueva administración, y de la situación de incertidumbre que continúa observándose en relación al rumbo de las políticas públicas en diversas áreas en los próximos años. A mi juicio, este conjunto de factores está obstaculizando la recuperación de los muy bajos niveles de percepción empresarial respecto de las condiciones actuales para la inversión en México.

La tasa de inflación general se redujo de finales de 2018 a enero de este año, con lo que continuó con la tendencia a la baja que ha mostrado desde septiembre de 2018. Este comportamiento es explicado por la caída de la inflación no subyacente, resultado a su vez en lo fundamental de menores incrementos de los

precios de los energéticos, especialmente la gasolina. Por su parte, la inflación subyacente se ha mantenido estable a lo largo de los últimos 10 meses, en niveles de alrededor de 3.6%.

Como es bien conocido, la inflación subyacente constituye un indicador más adecuado de las presiones fundamentales sobre los precios en una economía. De esta forma, su persistencia es motivo de preocupación. La trayectoria reciente de esta variable parece estar explicada por una combinación de factores, entre los que destacan el impacto del tipo de cambio, efectos indirectos a través de costos de producción de los precios de los energéticos, las condiciones de estrechez observadas hasta hace poco en la economía y el incremento de los salarios reales durante 2018.

En este contexto, las expectativas de inflación basadas en encuestas muestran un comportamiento contrastante. Aquellas para 2019 y 2020 vinculadas a la inflación general han comenzado a disminuir, en tanto que las referidas a la inflación subyacente registran una ligera tendencia al alza. En el caso de las expectativas de inflación de largo plazo, si bien las correspondientes a la inflación general se mantienen estables en 3.5%, se observa una convergencia de aquellas para la inflación subyacente hacia los niveles de la general. De mantenerse, esta tendencia representaría un deterioro de las expectativas de inflación de largo plazo, ya que implicaría un anclaje más firme de dichas expectativas en cifras superiores a la meta. Por su parte, la información derivada de instrumentos de mercado continúa apuntando a riesgos significativos al alza para la inflación en el mediano y largo plazos.

Ante esta situación, el balance de riesgos para el objetivo de lograr la convergencia de la inflación general a la meta de 3% en el primer semestre de 2020 mantiene un sesgo al alza. Preocupa en particular la perspectiva de que la inflación subyacente se ubique durante los próximos meses en niveles por encima de lo que se proyectaba hasta hace poco.

A mi juicio, la trayectoria del tipo de cambio representa uno de los principales riesgos para la inflación en el futuro cercano. En un contexto internacional e interno incierto, el potencial de choques de varias fuentes está latente, lo que puede implicar ajustes significativos de la paridad peso-dólar e incidir sobre la inflación. A lo anterior cabe agregar la volatilidad de los precios de los productos energéticos y agropecuarios, y los potenciales efectos directos e indirectos de los ajustes a los salarios mínimos, así como las implicaciones que tendrían un deterioro de las finanzas públicas y la prolongación del problema de desabasto de combustibles.

El comportamiento de los mercados financieros en México desde la última decisión de política monetaria muestra cierta mejora, aunque en un contexto de volatilidad y resultados contrastantes. Ante un panorama de una normalización más gradual de la política monetaria en Estados Unidos e importantes medidas en lo interno, particularmente el paquete fiscal para 2019, la recompra de los bonos del nuevo aeropuerto internacional de la Ciudad de México y la implementación de una política monetaria prudente, el tipo de cambio se ha fortalecido, se ha observado un descenso generalizado de las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos y el mercado accionario ha mostrado una recuperación. Al mismo tiempo, el ajuste a la baja de la calificación crediticia de Pemex con una perspectiva negativa propició un nuevo brote de nerviosismo. En la actualidad, las tasas de rendimiento de los bonos de Pemex superan a los de la mayoría de empresas petroleras de América Latina. También vale la pena señalar que no obstante el descenso reciente, las tasas de interés de largo plazo en instrumentos en pesos se mantienen por encima de los niveles observados antes del anuncio de la cancelación de las obras de construcción del aeropuerto de Texcoco.

Considerando todo lo antes mencionado, la economía mexicana se caracteriza por una situación de debilitamiento de la actividad económica, por una parte, y persistentes presiones inflacionarias con un balance de riesgos al alza y expectativas de inflación de corto y largo plazo por encima de las proyecciones del Banco Central, por la otra, que han agudizado los retos para la política monetaria. Naturalmente, por motivos bien conocidos, conforme a su mandato la política monetaria debe concentrarse en el logro de la meta de inflación. Al mismo tiempo, es importante que en este proceso se tomen debidamente en cuenta

los elevados niveles de incertidumbre imperantes, así como las implicaciones de la evolución de la actividad económica para los precios, y la necesidad de que la convergencia hacia la meta se logre de una manera ordenada y eficiente.

A mi parecer este entorno requiere de un enfoque prudente, en el que las decisiones de política monetaria dependerán en lo fundamental de la información adicional que vaya surgiendo sobre la inflación, sus determinantes y sus perspectivas, y en el que se debe buscar en todo momento fortalecer la credibilidad del Banco Central y de su compromiso con la meta de inflación. Naturalmente, la posibilidad de que el logro de estos objetivos implique nuevos aumentos de la tasa de interés de referencia es un escenario que no puede descartarse.

La estabilidad macroeconómica requiere de un manejo adecuado tanto de la política monetaria como de la fiscal. De hecho, la respuesta de los mercados al anuncio del paquete fiscal para 2019 muestra con claridad los méritos de este enfoque, entre otros canales a través de su efecto en el tipo de cambio y las tasas de interés. Las acciones dadas a conocer hace unos días para mejorar la situación financiera de Pemex representan otro elemento positivo en esta dirección. Sin embargo, se requieren todavía esfuerzos adicionales para fortalecer la capacidad de producción de la compañía y sus perspectivas financieras, y por tanto la credibilidad de las metas fiscales tanto a corto como a largo plazo. La intención de las autoridades de anunciar en breve un paquete de medidas orientado a enfrentar estos desafíos es de gran relevancia, ya que un deterioro adicional de la situación de Pemex tendría consecuencias importantes para las finanzas públicas, las condiciones de acceso a financiamiento externo de México y, en general, para la economía del país. Por otra parte, será importante asegurar que las políticas implementadas con este fin sean compatibles con el cumplimiento de las metas fiscales establecidas.

Más allá de las medidas que se introduzcan para fortalecer la estabilidad macroeconómica y financiera, será indispensable evaluar cuidadosamente las implicaciones de la estrategia económica en marcha para el crecimiento de la economía en el largo plazo, introduciendo las medidas correctivas que se requieran cuando sea necesario, particularmente en virtud del bajo crecimiento potencial en la actualidad y los riesgos que representa para este la contracción que continúa observándose en los cocientes de inversión.

Con base en estas reflexiones, mi voto es a favor de mantener el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en su nivel actual de 8.25%.

ALEJANDRO DÍAZ DE LEÓN CARRILLO

A lo largo de la segunda mitad de 2018, la actividad económica global se fue desacelerando y los indicadores oportunos y adelantados apuntan a que dicha tendencia continuará a lo largo de 2019.

Entre las economías avanzadas, si bien el crecimiento en Estados Unidos se ha mantenido superior al de la zona euro, Japón y el Reino Unido, para todas estas economías se prevé un menor ritmo de crecimiento en 2019 que en el año previo. En las economías emergentes, el crecimiento también se ha debilitado, resintiendo la desaceleración de la economía china y un entorno de mayor incertidumbre para el resto.

Entre los factores que han contribuido a consolidar la expectativa de un menor crecimiento en la economía global destaca el efecto de las tensiones comerciales, especialmente entre Estados Unidos y China, las cuales han afectado tanto al comercio mundial como a la inversión.

Este entorno ha propiciado dos efectos, por un lado, la perspectiva de un menor crecimiento global ha dado lugar a menores presiones inflacionarias y, por otro, la mayor incertidumbre respecto al comercio y la posibilidad de hacer negocios ha propiciado un ajuste importante en los mercados accionarios, un menor apetito por riesgo y diferenciales de riesgo crediticio relativamente elevados. Todo ello ha reforzado un entorno donde la confianza de los negocios y las perspectivas para invertir se han visto afectadas.

En cuanto a las economías emergentes, estas enfrentan dos importantes factores de riesgo. Por un lado, la desaceleración económica en China, con efectos directos a través de un menor comercio e indirectos con menores precios de las materias primas, incide sobre el crecimiento en otras economías emergentes. Por otro, la incertidumbre sobre la economía estadounidense ha tenido implicaciones y propiciado ajustes en los mercados financieros internacionales, lo que ha afectado el apetito por riesgo y el interés sobre los activos financieros de economías emergentes. Este entorno adverso ha comenzado a incidir en las expectativas de crecimiento de las economías emergentes, cuyos pronósticos se han venido revisando a la baja.

En las economías avanzadas, a pesar de la desaceleración que se ha generalizado, se siguen manteniendo marcadas diferencias en la actividad económica en Estados Unidos y el resto. Esto refleja, entre otros factores, los efectos transitorios de la postura fiscal pro-cíclica adoptada en Estados Unidos a lo largo de la fase madura del ciclo por la cual transita su economía.

Por lo que se refiere a las presiones inflacionarias entre las economías avanzadas, estas se han moderado, tanto en la general, que también refleja reducciones en los precios de los energéticos, como en la subyacente, que en el caso de Estados Unidos se han mantenido alrededor de 2%, la meta de la Reserva Federal para la inflación general, mientras que en la zona euro se encuentra alrededor de 1% y aún en un menor nivel en Japón.

En el contexto descrito, las tasas de interés en las economías avanzadas se han reducido en los últimos meses, esta reducción ha sido mayor en Estados Unidos, donde las perspectivas de aumentos en las tasas de interés tuvieron un mayor ajuste. Esto propició que en las últimas semanas el dólar se debilitara frente a una canasta amplia de divisas, incluyendo algunas de economías emergentes.

Por lo que toca a la estrategia de la Reserva Federal, desde los años posteriores a la crisis financiera de 2008 ha utilizado la guía futura de tasas de interés para influir en mayor medida en las expectativas de tasas de interés de corto plazo a lo largo de toda la curva de rendimientos y fortalecer sus efectos sobre la demanda agregada. Esta política fue útil para contribuir a la recuperación cíclica de la economía estadounidense, pero ha enfrentado retos considerables en la actual fase del ciclo.

Al respecto, si bien desde hace varios años habían anunciado que el retiro del estímulo monetario se realizaría con un proceso gradual y preanunciado, ese tipo de guía y compromiso enfrenta importantes retos cuando la postura monetaria está más cercana a un posible punto de inflexión o se hace frente a un entorno marcadamente más incierto.

Esto ha sucedido en los últimos meses, donde el tránsito cíclico de la economía estadounidense se ha vuelto más incierto. Esto propició un ajuste considerable en el mensaje de la Reserva Federal, que en septiembre parecía estar operando bajo una estrategia preanunciada, mientras que hacia finales de diciembre y en enero destacó que sus acciones estarán determinadas con base en la información más reciente, incluso destacó que hasta el ritmo de reducción de su balance podría ser modificado.

Así, el 30 de enero la Reserva Federal mantuvo su objetivo para la tasa de fondos federales en un rango de 2.25% a 2.5%, reforzó el mensaje de no comprometer acciones futuras y evaluar las condiciones de la economía y la postura monetaria con base en la información disponible. En consecuencia, se consolidó la expectativa de los mercados financieros respecto a menores incrementos de tasas de interés por parte de la Reserva Federal.

Estos ajustes de expectativas propiciaron cambios considerables en las tasas de interés. Por ejemplo, las tasas de los bonos del tesoro a 10 años pasaron de 2.86% a principios de septiembre a 3.24% a mediados de octubre, para luego disminuir a niveles inferiores a 2.6% a finales de diciembre. Así, la curva de rendimientos mostró un importante aplanamiento, con diferenciales entre las tasas de interés a 30 y 2 años alrededor de 50 puntos base.

El ajuste inicial en los mercados financieros a un entorno de mayores tasas de interés contribuyó a una importante corrección a la baja en los mercados accionarios y elevados diferenciales de riesgo de crédito, lo cual se tradujo en condiciones financieras más restrictivas. Hacia finales del 2018, en la medida que se fue consolidando la previsión de menores tasas de interés, los mercados se fueron recuperando.

El entorno actual se caracteriza por ser complejo y frágil, tanto por lo inusitado de algunos factores de riesgo que inciden en la economía global, como por la incertidumbre y volatilidad que ello ha propiciado en los mercados financieros internacionales. Entre los principales riesgos para la economía global destacan las tensiones comerciales, una desaceleración importante de la economía china, una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea y el escalamiento de tensiones políticas y geopolíticas.

El complejo entorno descrito, se ha traducido en una reducción en toda la curva de rendimientos y cierta debilidad del dólar, lo cual ha reducido la tensión financiera que gravitaba sobre las economías emergentes. No obstante, considerando la incertidumbre asociada al comercio y la actividad económica global y sus efectos sobre el apetito por riesgo, persiste el riesgo de enfrentar episodios de volatilidad en los mercados financieros de las economías emergentes.

En este entorno en el que se prevén menores presiones provenientes de los mercados externos, el desempeño de las economías emergentes estará determinado en mayor medida por factores de riesgo idiosincráticos y la solidez de sus cimientos macroeconómicos.

En los últimos meses, los mercados financieros nacionales han registrado alta volatilidad. Hacia finales de octubre y noviembre diversos elementos de incertidumbre interna propiciaron la depreciación del tipo de cambio y un aumento en las primas de riesgo, entre los cuales destacan el anuncio de la cancelación del Proyecto del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, los efectos de algunos proyectos legislativos y la incertidumbre sobre cómo afrontar los complejos retos de Pemex. Inclusive, un par de calificadoras cambiaron la perspectiva de la calificación soberana de estable a negativa.

Ello se reflejó en una depreciación del tipo de cambio y un incremento importante en las tasas de interés de mediano y largo plazo en moneda nacional, que alcanzaron sus niveles más altos de los últimos 10 años, registrándose aumentos en las primas de riesgo soberano e inflacionario. Inclusive, el mercado de renta fija presentó afectaciones, menor liquidez y una menor participación en las subastas primarias.

En las últimas semanas de 2018 y en el inicio de 2019, los mercados financieros nacionales han tenido un mejor desempeño. Los factores externos antes mencionados, caracterizados por menores tasas de interés en Estados Unidos y cierta debilidad del dólar se han traducido en mejores condiciones para los mercados emergentes. Además, el anuncio del paquete económico por parte de la SHCP, con metas fiscales en línea con lo esperado y la aceptación de los inversionistas de la oferta de recompra y canje de bonos del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México contribuyeron a un mejor desempeño en los mercados financieros nacionales. Lo anterior se combinó para dar lugar a una apreciación del tipo de cambio y menores tasas de interés.

Al respecto, cabe destacar que los niveles del tipo de cambio, las primas de riesgo soberano y las tasas de interés de mediano y largo plazo se mantienen en niveles aún superiores a los registrados a finales de septiembre, y los mercados financieros nacionales resintieron a finales de enero la baja de calificación de Fitch a Pemex de dos grados, dejándola con perspectiva de calificación negativa.

Actualmente, el futuro de Pemex constituye uno de los principales factores de incertidumbre sobre la economía nacional y la estrategia que se adopte jugará un papel clave en las perspectivas de corto y mediano plazo, tanto por su escala e interconexión con múltiples empresas e instituciones financieras nacionales, como por el papel que tiene en los mercados financieros nacionales y externos. Sobre esto

último, destaca la importancia que tiene la deuda de Pemex en los portafolios de diversos inversionistas institucionales dedicados a economías emergentes y que mantienen exposición a una amplia gama de activos mexicanos en sus portafolios.

Considerando el incierto entorno externo e interno y la importancia que pueden tener los factores de riesgo aún presentes, es necesario seguir manteniendo una postura macroeconómica sólida y resistente ante la posible materialización de los factores de riesgo que enfrenta la economía mexicana. En este sentido, es importante cumplir la meta fiscal de un superávit primario de 1% del PIB para 2019 aprobada por el H. Congreso de la Unión, así como tomar las acciones que resulten necesarias para fortalecer la posición financiera de Pemex y su capacidad de generación de valor. Aún enfrentamos una importante restricción de financiamiento externa que es importante revertir, tanto con una sólida estrategia macroeconómica y condiciones propicias para atraer capitales.

A su vez, es necesario generar condiciones que den confianza y un ambiente de mayor certidumbre para la inversión y la adopción de nuevas tecnologías, que son indispensables para promover un aumento en la productividad y propiciar mayor crecimiento y desarrollo. Estas acciones también son necesarias para atraer mayores capitales, y a su vez, evitar la materialización de riesgos que pudieran propiciar una recomposición de portafolios y salidas de capital.

La economía mexicana se ha venido ajustando en los últimos años tanto a una menor disponibilidad de recursos externos, que implica un menor déficit en la cuenta corriente, como a un importante deterioro en la balanza comercial petrolera. Esto ha requerido un ajuste significativo en la balanza comercial no petrolera. Adicionalmente, también han incidido sobre la economía nacional la incertidumbre sobre el futuro de la relación comercial en Norteamérica, el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos y otros factores idiosincráticos. El mecanismo de ajuste ante estos factores adversos ha requerido de una importante depreciación del tipo de cambio real.

Para que este ajuste se dé de manera ordenada y con la menor afectación en el producto, requiere que el tipo de cambio nominal funcione como variable de ajuste y que la inflación se mantenga contenida y cercana a su meta. Este proceso requiere de una política macroeconómica fuerte, con una postura fiscal sólida y una postura monetaria responsable, que evite la contaminación de las expectativas de inflación y el deterioro de la formación de precios.

En este entorno, la actividad económica se ha venido desacelerando a lo largo de 2018, y las cifras oportunas al cuarto trimestre de 2018 implican un crecimiento de 2% para todo el año. Estas cifras muestran los efectos de algunos factores que han incidido adversamente sobre el crecimiento.

Por el lado de la producción, si bien se ha mantenido el dinamismo de los servicios, en el margen, se debilitó la actividad industrial, especialmente en la construcción y la minería, que aún resiente la menor extracción de crudo.

Por el lado de la demanda agregada, el consumo parece mostrar cierta desaceleración, si bien su tendencia ha sido positiva y apoyada en la recuperación de la masa salarial y el vigor de los ingresos por remesas, que en 2018 registró un máximo superior a los 33 mil millones de dólares.

A su vez, persiste la tendencia negativa de la inversión, especialmente el menor gasto en construcción y en maquinaria y equipo. Al respecto, en opinión de los analistas económicos encuestados por el Banco de México, se aprecia que la coyuntura actual para realizar inversiones pasa por un mal momento.

Por lo que se refiere a la demanda externa, que ha sido un importante soporte para la actividad económica, en el cuarto trimestre de 2018 las exportaciones manufactureras mantuvieron niveles similares al trimestre anterior.

El estancamiento en la inversión, que contrasta con la tendencia positiva del consumo, puede tener implicaciones importantes tanto para el crecimiento de la economía como para la conducción de la política monetaria. En particular, la debilidad de la inversión puede comprometer la capacidad de crecimiento en el futuro y afectar a la productividad, lo cual no sólo afecta al desarrollo, también disminuye la capacidad para hacer frente a diferentes choques.

A su vez, en el inicio del 2019 se han presentado algunos factores que podrían implicar afectaciones transitorias en el crecimiento, como los efectos asociados a los problemas en la distribución de gasolinas y las interrupciones en algunas vías de comunicación férreas estratégicas.

Por ello, los principales analistas y correduría han venido revisando a la baja sus pronósticos de crecimiento para 2019. Cabe destacar, que el entorno de crecimiento para 2019 está sujeto a una elevada incertidumbre, y estará sujeto a las políticas públicas que se implementen, y sus efectos en la inversión privada y el consumo.

Entre los principales factores de riesgo para el crecimiento destacan un escalamiento en las tensiones comerciales, que aumente la aversión al riesgo y afecte a los mercados financieros globales y la disponibilidad de financiamiento para las economías emergentes; que políticas comerciales proteccionistas afecten a la economía mexicana; obstáculos en el proceso de ratificación de los acuerdos comerciales alcanzados entre México, Estados Unidos y Canadá; factores que propicien mayor incertidumbre interna y menor confianza en las perspectivas de la economía mexicana; atrasos en la ejecución del gasto público; y la materialización de riesgos geopolíticos.

Adicionalmente, hay otros factores de riesgo que es necesario superar para evitar afectaciones al crecimiento económico de mediano plazo, la adopción de políticas públicas orientadas a incrementar la productividad de la economía mexicana y la adecuada utilización de los factores; la superación de los problemas de falta de Estado de derecho; inseguridad pública, e impunidad, que afectan considerablemente las perspectivas de inversión y crecimiento; y la adopción de políticas públicas que promuevan el fortalecimiento del capital humano, la adopción de nuevas tecnologías, la reducción de las brechas de oportunidades, y generar los incentivos adecuados para promover el crecimiento y el desarrollo.

Los retos antes descritos implican que el balance de riesgos para el crecimiento esta sesgado a la baja, tanto en un horizonte de corto como de mediano plazo.

Por lo que se refiere a la posición cíclica de la economía, los diversos indicadores con los que se cuenta para evaluar las condiciones de holgura, apuntan a que éstas se han mantenido en niveles menos estrechos que los registrados a principios del año. A su vez, se prevé que las condiciones de holgura en la economía pudieran ampliarse en los próximos trimestres.

En cuanto a la inflación general, esta ha resentido tanto los importantes ajustes en el tipo de cambio real, como afectaciones significativas en la inflación no subyacente. En este último destacan las presiones en los precios de los energéticos, si bien estos han comenzado a disminuir. Por otro lado, recientemente se han presentado algunos incrementos en algunas frutas y verduras.

Por lo que toca a la inflación subyacente, después de disminuir en el primer semestre de 2018, ha mostrado una resistencia a la baja, manteniéndose entre 3.6% y 3.7% por diez meses. Si bien este comportamiento está, en parte, asociado a los efectos indirectos de los aumentos en los precios de los energéticos y recientemente de algunas frutas y verduras, se ha mostrado una resistencia a la baja en este indicador, especialmente en los servicios distintos de la vivienda y la educación.

Al respecto, considerando la magnitud de los aumentos recientes en el salario mínimo, se enfrenta el riesgo de que estos propicien revisiones salariales que rebasen las ganancias en productividad y generen

presiones de costos, con posibles afectaciones en el empleo formal y en el proceso de formación de precios. Ello implicaría una mayor resistencia o, inclusive, presiones adicionales en la inflación subyacente.

Las encuestas sobre las expectativas de inflación general para 2019 y 2020 mostraron un claro deterioro en diciembre y cierta mejoría en enero. Así, las correspondientes al cierre de 2019 pasaron de 3.71% a 3.89% entre octubre y diciembre, y luego disminuyeron a 3.8% en enero. A su vez, las correspondientes al cierre de 2020 aumentaron de 3.5% a 3.79% y luego disminuyeron a 3.71% en los mismos periodos de comparación. Las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2019 pasaron de 3.45% en octubre a 3.5% en diciembre y enero. Por su parte, las expectativas de inflación general para el mediano y largo plazos siguen ubicándose por encima de la meta permanente de 3%, en niveles alrededor de 3.5%.

En cuanto a la compensación por inflación implícita en el diferencial entre los rendimientos en términos nominales y reales de mediano y largo plazos, la prima por riesgos inflacionarios que de ésta se derivan, también presentó un deterioro y niveles elevados hacia finales de 2018, y posteriormente mejoría a partir de enero del presente año.

En los últimos meses, si bien ha mejorado el desempeño de los mercados financieros nacionales, tanto en el mercado cambiario como menores tasas de interés de mediano y largo plazo, se mantiene un entorno de elevada incertidumbre, tanto por las condiciones externas, pero especialmente por elementos de índole interna. Al respecto, aún se mantienen niveles de tipo de cambio y tasas de interés superiores a los que prevalecieron a principios de octubre.

El entorno descrito presenta disyuntivas y riesgos de corto, mediano y largo plazos. Por un lado, la actividad económica parece estar desacelerándose y las condiciones de holgura podrían ampliarse, pero es claro que los retos que enfrentan actualmente la economía y la inflación no son sólo los relacionados a la posición cíclica de la economía. En los últimos años la economía y la formación de precios han tenido que enfrentar considerables choques, tanto externos como internos, y las posturas fiscal y monetaria han tenido que reforzarse. Contar con una sólida postura macroeconómica contribuye decisivamente a un ajuste ordenado en la economía y que la inflación alcance su meta.

A su vez, son diversos los factores de incertidumbre que aún gravitan sobre la economía mexicana y requieren mantener una postura macroeconómica fuerte. Entre estos se encuentran, los retos asociados al futuro de Pemex y la definición de una estrategia que permita hacer frente a sus problemas estructurales, la definición de una amplia gama de políticas públicas, cuyos efectos son claves para la determinación de expectativas y de incentivos asociados a la eficiencia, el adecuado uso de los factores y el crecimiento económico.

En cuanto a las perspectivas para la inflación destaca que la inflación no subyacente ha seguido afectando significativamente a la inflación general y presionado a la subyacente, si bien, sus efectos han disminuido ligeramente. Por su parte, la inflación subyacente ha mostrado una clara resistencia a disminuir y puede afectar la convergencia de la inflación general a su meta. Finalmente, la postura actual de política monetaria y la actualización del pronóstico de inflación es consistente con la trayectoria de reducción de la inflación hacia su meta dada a conocer en la última publicación del Informe Trimestral.

El entorno descrito aún es complejo e incierto, y el balance de riesgos para la inflación respecto a la trayectoria pronosticada, aún mantiene un sesgo al alza. En este sentido, debemos tratar de evitar caer en una situación en la que se presente un periodo de debilidad en el crecimiento económico y que otros factores que inciden sobre la formación de precios mantengan a la inflación presionada y por encima de su meta.

Por ello, es particularmente relevante que además de seguir una política monetaria prudente y firme, se impulse la adopción de medidas que propicien una mayor productividad, un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión y que se consoliden sosteniblemente las finanzas públicas. Todo ello es indispensable para consolidar de manera sostenida una inflación baja y estable y generar mayor crecimiento.

Por todo lo antes señalado, mi voto es a favor de mantener la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 8.25%.

A su vez, considero importante destacar que además de mantener un marco macroeconómico sólido y con una formación de precios anclada en la meta de inflación de 3%, es necesario promover un entorno de confianza y certidumbre, que promueva la inversión, la planeación de largo plazo, la competencia económica y el crecimiento económico.

BANCO DE MÉXICO

Documento publicado el 7 de febrero de 2022

www.banxico.org.mx