



BANCO DE MÉXICO

# Resumen Ejecutivo del Informe Trimestral

Abril – Junio 2019

## Resumen

Durante el periodo que se reporta, la economía mexicana enfrentó un entorno complejo debido tanto a factores globales, como a otros más asociados con el ámbito interno, que implican riesgos que pudieran afectar la capacidad de crecimiento y el proceso de formación de precios en la economía. Respecto de las condiciones externas, las tensiones comerciales se han intensificado, particularmente entre Estados Unidos y China, lo que ha propiciado mayor incertidumbre. En este contexto, la economía global se desaceleró y sus expectativas de crecimiento se revisaron a la baja. Lo anterior, aunado a la ausencia de presiones inflacionarias, ha conducido a que se empiecen a adoptar posturas monetarias más acomodaticias en un amplio número de bancos centrales. Estas condiciones se han visto reflejadas en reducciones considerables en las tasas de interés de las principales economías avanzadas en todos los plazos. Así, los escenarios centrales para el crecimiento global se han ajustado a la baja y persisten diversos riesgos, como los asociados a un escalamiento de las tensiones comerciales globales, a nuevos episodios de volatilidad financiera, y a factores políticos y geopolíticos. En el ámbito interno, los mercados financieros en México han reflejado los efectos tanto de menores tasas de interés en economías avanzadas, como algunos episodios de volatilidad asociados a factores externos e idiosincrásicos. Un primer episodio a principios de junio estuvo asociado con la amenaza de la imposición de aranceles a las importaciones de productos mexicanos por parte de Estados Unidos, así como con las revisiones a la perspectiva o a la calificación de la deuda soberana y de Pemex por parte de algunas agencias calificadoras. Dicha volatilidad se atenuó con el acuerdo migratorio alcanzado entre las autoridades de México y Estados Unidos y, en su momento, un mayor apetito por riesgo entre los inversionistas. No obstante, de manera más reciente se han dado episodios adicionales de volatilidad que han estado relacionados con la intensificación, desde inicios de agosto, de las disputas comerciales entre Estados Unidos y China, así como con la desaceleración mayor a la esperada de algunas economías, entre otros.

En el ámbito interno, la actividad económica en México presentó en el periodo que se reporta una evolución por debajo de lo esperado, de modo que las condiciones de holgura de la economía continúan

relajándose más de lo previsto. A su vez, en el primer trimestre del año el comportamiento de la inflación general estuvo en línea con los pronósticos correspondientes dados a conocer por el Banco Central en su momento, mientras que en el segundo trimestre se situó ligeramente por debajo de lo previsto. Esto fue reflejo sobre todo del comportamiento a la baja de la inflación no subyacente, ya que la inflación subyacente se ha mantenido estable en niveles relativamente elevados. En este ambiente complejo e incierto, el Banco de México ha conducido la política monetaria buscando preservar el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, con una postura monetaria que conduzca a la convergencia de la inflación hacia su meta en el horizonte de pronóstico previsto, reforzando la confianza en la economía nacional y propiciando un ajuste ordenado en los mercados financieros nacionales y en la actividad económica.

En efecto, si bien la inflación general anual aumentó entre el primer y el segundo trimestre de un promedio de 4.10 a 4.21%, su comportamiento más reciente ha mostrado una tendencia decreciente y alcanzó 3.29% en la primera quincena de agosto. Este comportamiento a la baja de la inflación general ha reflejado, principalmente, la evolución de la inflación no subyacente anual, la cual se redujo de un promedio de 5.84 a 5.35% en los trimestres referidos, y a 1.81% en la primera quincena de agosto. Al interior de la inflación no subyacente se observaron menores incrementos especialmente en los precios de los energéticos, así como en los de las frutas y verduras, en tanto que la tasa de crecimiento de los precios de los productos pecuarios ha aumentado. En contraste, la inflación subyacente anual promedio pasó de 3.56 a 3.83% entre el primer y el segundo trimestre, situándose en 3.77% en la primera quincena de agosto. De esta manera, la inflación subyacente ha mantenido su persistencia.

Respecto a las decisiones de política monetaria, en sus reuniones de mayo y junio, la Junta de Gobierno mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 8.25%, mientras que en la de agosto redujo dicho objetivo en 25 puntos base a un nivel de 8%.

En la reunión de mayo la Junta mencionó que las condiciones de holgura se relajaron y que el balance de riesgos para el crecimiento mantenía un sesgo a la baja. Señaló que se habían intensificado algunos riesgos a la baja para la inflación, como la mayor holgura, mientras que otros podrían mantenerla en niveles elevados. Consideró que persistía un balance de riesgos al alza para la inflación, en un entorno de marcada incertidumbre. En la reunión de junio mencionó que el balance de riesgos para el crecimiento se ha tornado más incierto y que se ha ampliado su sesgo a la baja. En cuanto a la inflación, señaló que, si bien algunos de los riesgos para esta respecto a su pronóstico habían disminuido, otros habían ganado relevancia, por lo que prevalecía un alto grado de incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación. Por su parte, la disminución de la tasa de referencia en la reunión de agosto se llevó a cabo tomando en cuenta que la inflación general ha disminuido conforme a lo previsto por el Instituto Central, la ampliación en la holgura mayor a la esperada, y el comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas a diferentes plazos. Esto, considerando que bajo las condiciones actuales el nivel de 8% en la tasa de referencia es congruente con la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte en el que opera la política monetaria.

En el recuadro titulado *Actualización de la Estimación de la Tasa Neutral de Interés en el Largo Plazo en México* se presentan actualizaciones de las estimaciones cuantitativas sobre el nivel de la tasa neutral en el largo plazo en México. Para ello se consideraron las siguientes metodologías: i) una regla de Taylor modificada que incluye un control para la política monetaria no convencional de Estados Unidos; ii) un modelo del ciclo de negocios para una economía pequeña y abierta; y iii) un modelo afín de la estructura temporal de tasas de interés. Los resultados sugieren que, ante la mayor restricción de financiamiento externo que enfrentó la economía mexicana a partir de 2014, la tasa neutral de interés real en el largo plazo habría aumentado ligeramente de un intervalo entre 1.7 a 3.2 por ciento, a uno entre 1.8 a 3.4 por ciento. Cabe señalar que el 87 por ciento del nuevo rango está contenido en el rango anterior publicado en el Informe Trimestral Julio-Septiembre 2016, por lo que el incremento es relativamente pequeño y debe tomarse con cautela.

En el recuadro titulado *Evolución de la Prima por Plazo en México* se realizó una estimación de los dos componentes de las tasas de interés de largo plazo: la expectativa de la tasa de interés de corto plazo y la prima por plazo para el caso de México. Para ello se consideraron las siguientes metodologías: i) dos modelos afines de la estructura temporal de las tasas de interés; y ii) el promedio de los swaps de TIEE a distintos plazos. Asimismo, se analizaron los determinantes de la prima por plazo, encontrándose que su dinámica se explica por la prima por plazo en EE.UU., la compensación real y la compensación por riesgo cambiario.

En cuanto al entorno internacional, la moderación en el ritmo de crecimiento de la economía mundial durante el segundo trimestre del año reflejó la menor expansión de las principales economías avanzadas y emergentes, tales como Estados Unidos, la zona del euro, Japón, Reino Unido y China. En el periodo que cubre este Informe, se acentuaron las disputas entre Estados Unidos y otras economías, tanto en materia comercial, como asociadas a temas migratorios, tecnológicos y de aspectos de política cambiaria, elevando la preocupación sobre los efectos de dichas tensiones sobre el crecimiento. Lo anterior profundizó la caída de la confianza de los negocios, la debilidad de la inversión y la desaceleración de la actividad manufacturera. De este modo, se registró una nueva revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento mundial.

En Estados Unidos, la inversión fija de los negocios se ha debilitado desde la segunda mitad de 2018, debido al incremento en la incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento global y al futuro de las relaciones económicas entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales. Un escenario de alta incertidumbre pudiera reflejarse en un mayor debilitamiento de dicha economía en la medida en que las empresas pospongan sus decisiones de inversión y contrataciones. Al respecto, el recuadro titulado *Efectos de la mayor incertidumbre en la inversión de negocios de Estados Unidos*, tiene el objetivo de analizar el impacto que la incertidumbre tiene sobre la inversión fija de Estados Unidos. El análisis busca identificar si la incertidumbre puede tener efectos no lineales que amplifiquen la propagación de los

choques sobre la inversión y la economía. Los resultados apuntan a que cuando la incertidumbre es muy alta en relación a periodos anteriores, el deterioro de la inversión es significativamente mayor y más persistente que en el modelo lineal. Dicha situación también se observa en la producción industrial, el PIB, y el empleo no agrícola.

Por su parte, la inflación general y subyacente en las principales economías avanzadas se ha mantenido en niveles reducidos y por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. En este escenario de crecimiento moderado y con presiones a la baja y menores perspectivas de inflación, un amplio número de bancos centrales tanto de economías avanzadas, como de emergentes, han adoptado posturas monetarias más acomodaticias. Si bien esto último propició un clima de mayor apetito por riesgo y una recuperación de los activos en los mercados financieros internacionales, se han presentado episodios de volatilidad, como los registrados desde inicios de agosto, con el anuncio de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos a las importaciones provenientes de China, la designación de China como país manipulador de tipo de cambio con fines competitivos, y la desaceleración mayor a la esperada de algunas economías. Así, los riesgos que enfrenta la economía global han aumentado, destacando la posibilidad de una intensificación de las tensiones comerciales, de una salida sin acuerdo del Reino Unido de la Unión Europea y de un agravamiento de algunos conflictos políticos y geopolíticos.

En este entorno de marcada incertidumbre y de confluencia de los factores externos e internos mencionados, en el periodo que se reporta persistió el estancamiento que la economía mexicana ha venido mostrando en los trimestres previos. Este comportamiento ha sido reflejo de una mayor debilidad de los componentes internos de la demanda agregada, lo que condujo a que las condiciones de holgura en la economía continuaran relajándose, incluso más de lo previsto, ampliándose la brecha del producto en terreno negativo. En

particular, la inversión continuó exhibiendo una trayectoria a la baja derivada, principalmente, de fuertes caídas en el gasto en construcción y en la maquinaria y equipo importado. Asimismo, se acentuó la debilidad que el consumo privado ha venido registrando desde la última parte de 2018, tanto en el de bienes, como en el de servicios. En contraste, en el segundo trimestre del año, y a pesar del debilitamiento del comercio mundial y del escalamiento de las tensiones comerciales, las exportaciones manufactureras presentaron cierta recuperación con relación a la desaceleración mostrada en los dos trimestres anteriores.

En cuanto el escenario macroeconómico previsto por el Banco de México destaca:

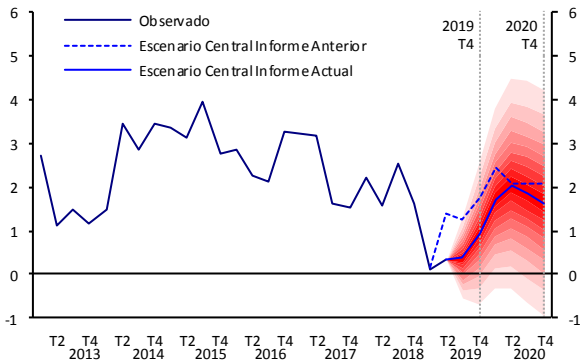
**Crecimiento de la economía nacional:** Las perspectivas de crecimiento de la economía mexicana para 2019 se modifican de un intervalo de entre 0.8 y 1.8% en el Informe anterior a uno de entre 0.2 y 0.7%. Para 2020, se espera que el crecimiento del PIB se ubique en un intervalo de entre 1.5 y 2.5%, rango que se compara con el de 1.7 y 2.7% en el Informe previo (Gráficas 1 y 2).<sup>1</sup> La revisión para 2019 se deriva del hecho de que, de acuerdo con la información publicada por el INEGI, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre fue menor a lo previsto –lo que indica una debilidad más profunda de los componentes de la demanda interna a lo estimado con anterioridad–, así como de ajustes a la baja en el crecimiento esperado a lo largo del horizonte de pronóstico para la producción industrial en Estados Unidos y en la plataforma de producción petrolera.<sup>2</sup> Se considera que dichos efectos podrían ser parcialmente contrarrestados en el corto plazo por las acciones anunciadas por la Secretaría de Hacienda para la normalización del gasto público. Así, si bien se continúa anticipando que en los próximos trimestres se observe una recuperación en el ritmo de crecimiento de la economía, se estima que esta será gradual.

<sup>1</sup> Cabe notar que, por ser año bisiesto, en 2020 habrá un día adicional relativo a 2019. Ello conducirá a que la tasa de crecimiento anual del PIB calculada con cifras originales sea mayor que la calculada con cifras ajustadas por estacionalidad, toda vez que esta última controla por este efecto. Como referencia, en 2016 la diferencia entre estas dos tasas de crecimiento fue de tres décimas.

<sup>2</sup> De acuerdo con los analistas encuestados por Blue Chip en agosto de 2019, se esperan expansiones de la producción industrial en Estados Unidos para 2019 y 2020 de 1.2 y 1.1%, tasas menores que las de 2.2 y 1.6% reportadas en el Informe anterior.

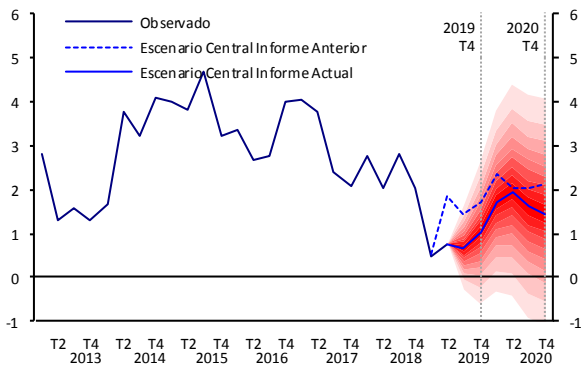
Con respecto a la posición cíclica de la economía, se espera que las condiciones de holgura se mantengan más relajadas a lo largo del horizonte de pronóstico que lo anticipado anteriormente (Gráficas 3, 4 y 5).

**Gráfica 1**  
**Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto, a.e.**  
Por ciento anual



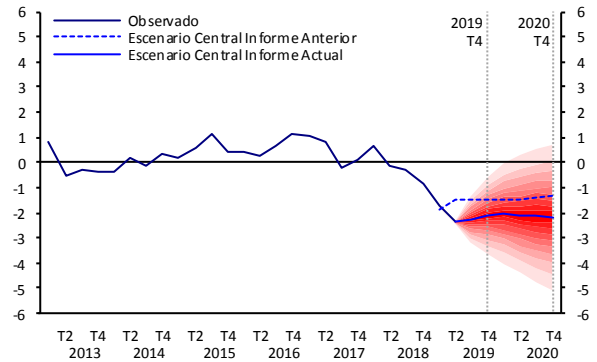
a.e./ Cifras desestacionalizadas.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

**Gráfica 2**  
**Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto Excluyendo el Sector Petrolero, a.e.**  
Por ciento anual



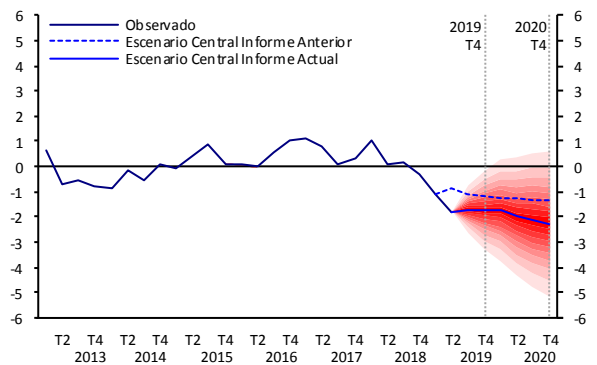
a.e./ Cifras desestacionalizadas.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

**Gráfica 3**  
**Gráfica de Abanico: Estimación de la Brecha del Producto, a.e.**  
Porcentaje del producto potencial



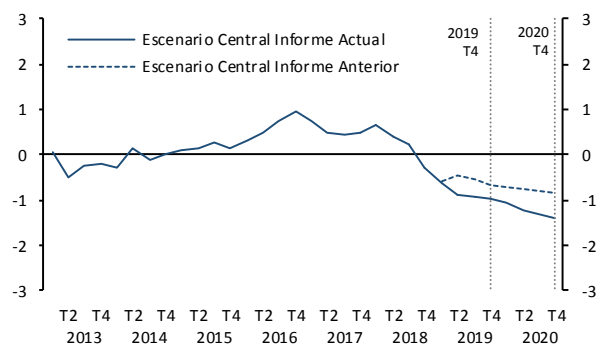
a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

**Gráfica 4**  
**Gráfica de Abanico: Estimación de la Brecha del Producto Excluyendo el Sector Petrolero, a.e.**  
Porcentaje del producto potencial



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

**Gráfica 5**  
**Indicador de Holgura Trimestral**



Notas: i) En el Escenario Central del Informe Actual el pronóstico inicia en 2019 T2. En el caso del Escenario Central del Informe Anterior el pronóstico iniciaba en 2019 T1. ii) El comportamiento que se prevé para este indicador es congruente con los pronósticos para el producto que excluye al sector petrolero. iii) No es factible calcular una gráfica de abanico para el indicador de holgura trimestral por la naturaleza con la que se construyó su pronóstico.

Fuente: Banco de México.

**Empleo:** Derivado de la revisión de las perspectivas de crecimiento del PIB de México, así como de la desaceleración en la creación de puestos de trabajo registrados en el IMSS observada en lo que va de 2019, los pronósticos para este indicador para 2019 se revisan de un intervalo de entre 530 y 630 mil puestos de trabajo en el Informe anterior a uno de entre 450 y 550 mil puestos de trabajo en el Informe actual. Para 2020, se espera un intervalo de entre 590 y 690 mil puestos de trabajo, que se compara con uno de entre 650 y 750 mil puestos de trabajo en el Informe anterior.

Dada la desaceleración del empleo formal del IMSS, el recuadro *Evolución Reciente del Empleo Afiliado al IMSS a Nivel Sectorial y Regional*, analiza la evolución sectorial y regional de dicho indicador y estudia el efecto que el estancamiento de la actividad económica y el aumento del salario mínimo podrían haber ejercido sobre el comportamiento de este.

**Cuenta Corriente:** Para 2019 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 7.8 y 15.2 miles de millones de dólares, respectivamente (de 0.6 y 1.2% del PIB, en el mismo orden), cifras que se comparan con las previsiones en el Informe previo de 13.5 y 24.3 miles de millones de dólares, respectivamente (de 1.0 y 1.9% del PIB, en el mismo orden). Para 2020, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 12.1 y 22.0 miles de millones de dólares, respectivamente (de 0.9 y 1.6% del PIB, en el mismo orden), previsiones que se comparan con las reportadas en el Informe anterior de 13.7 y 25.6 miles de millones de dólares, respectivamente (de 1.0 y 1.9% del PIB, en el mismo orden).

**Balance de riesgos para el crecimiento:** En un entorno de marcada incertidumbre, los elementos de riesgo externos e internos que persisten dan lugar a que el balance de riesgos para la actividad económica del país se mantenga sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja en este horizonte destacan:

- i. Que persista incertidumbre respecto a la posibilidad de un surgimiento de disputas comerciales o un escalamiento mayor de las ya existentes, que afecte al crecimiento, la inversión y el comercio globales, así como a los mercados financieros internacionales, en detrimento de la actividad económica en México. En este sentido, persiste la posibilidad de que Estados Unidos anuncie acciones en materia comercial en contra de México, posiblemente asociadas con temas no comerciales. Ello ocasionaría mayor incertidumbre y afectaría las decisiones de gasto de los consumidores y/o a la inversión. Estas afectaciones serían mayores si dichas acciones fueran implementadas y podrían conducir a un deterioro de la competitividad de la economía mexicana y afectar negativamente a la actividad económica.
- ii. Que el proceso de ratificación del T-MEC se prolongue en Estados Unidos y Canadá, generando mayor incertidumbre y afectando a la inversión.
- iii. Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales originados por diversos factores: a) mayores tensiones comerciales a nivel global que den como resultado un menor apetito por riesgo; b) posibles sorpresas inflacionarias que ocasionen aumentos imprevistos en las tasas de referencia de los principales bancos centrales o en las expectativas para la trayectoria de estas; c) un posible contagio proveniente de otras economías emergentes; o d) acontecimientos geopolíticos que pudieran reducir las fuentes de financiamiento externo.
- iv. Que se observe una desaceleración mayor a la esperada de la actividad y el comercio globales una vez que expiren los estímulos fiscales vigentes en algunas de las principales economías, principalmente la de Estados Unidos, o derivado de una desaceleración mayor a la esperada de la producción industrial en ese país.
- v. Que persista el ambiente de incertidumbre interna que ha venido afectando a la inversión y que ello ocasione que se difieran planes de inversión o que los consumidores reduzcan su gasto de manera precautoria.
- vi. Que se observe un deterioro adicional en la calificación de la deuda soberana o de Pemex, lo que podría afectar el acceso a los mercados financieros.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que se formalice el acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá y que ello dé lugar a un mayor impulso de la inversión.
- ii. Que un dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos mayor al anticipado favorezca el desempeño de las exportaciones manufactureras de México.
- iii. Que se observe un dinamismo de la demanda agregada mayor al previsto, derivado de un aumento en el gasto de los consumidores o de que algunos sectores productivos enfrenten mejores condiciones para aumentar sus inversiones.
- iv. Que el paquete de medidas anunciado por la Secretaría de Hacienda impulse el crecimiento del PIB más de lo esperado.

En el recuadro *Plan de Negocios de PEMEX* se presenta: i) un recuento de las acciones en relación con PEMEX por parte de las principales agencias calificadoras en 2018 y 2019; ii) una descripción de los lineamientos y objetivos estratégicos presentados en el Plan de Negocios de PEMEX posterior a dichas acciones; y, iii) las reacciones hasta el momento de las agencias calificadoras con

respecto a dicho Plan. Finalmente, se presentan algunas consideraciones sobre la importancia del Plan en las finanzas públicas y sus posibles implicaciones sobre el crecimiento económico.

**Inflación:** En comparación con el Informe Trimestral anterior, los pronósticos para la inflación general anual se ajustan a la baja para los próximos cuatro trimestres como resultado de una trayectoria más favorable a la prevista anteriormente para el crecimiento de los precios de los energéticos y de los agropecuarios, en tanto que se mantiene en niveles similares para el resto del horizonte de pronóstico. Así, se prevé que la inflación general anual se ubique en niveles cercanos a 3% desde el segundo trimestre de 2020. En el caso de la inflación subyacente anual, se espera que presente una trayectoria ligeramente mayor a la estimada en el Informe anterior para los siguientes doce meses como resultado de incrementos mayores a los previstos en los precios de los servicios y de un tipo de cambio ligeramente más depreciado. No obstante, a partir del cuarto trimestre de 2020, la inflación subyacente esperada es ligeramente menor debido, principalmente, a las mayores condiciones de holgura previstas en relación a las anticipadas en el Informe previo. De esta forma, se espera que la inflación subyacente anual se ubique en niveles cercanos a 3% desde el segundo trimestre de 2020 (Cuadro 1, Gráficas 6 y 7).

**Cuadro 1**  
**Pronósticos de la Inflación General y Subyacente**  
Variación anual en por ciento

	2019				2020				2021	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>INPC</b>										
Informe Actual <sup>1/</sup>	4.1	4.2	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0
Informe Anterior <sup>2/</sup>	4.1	4.3	4.0	3.7	3.8	3.2	3.1	3.0	3.0	
<b>Subyacente</b>										
Informe Actual <sup>1/</sup>	3.6	3.8	3.7	3.5	3.4	3.1	3.0	2.9	2.9	3.0
Informe Anterior <sup>2/</sup>	3.6	3.8	3.6	3.4	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0	

<sup>1/</sup> Pronóstico a partir de agosto de 2019.

<sup>2/</sup> Pronóstico a partir de mayo de 2019.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Respecto a los riesgos para la inflación destacan los siguientes.

Al alza:

- i. Que se mantenga la persistencia mostrada por la inflación subyacente.
- ii. La posibilidad de que la cotización de la moneda nacional se vea presionada por factores externos o internos.
- iii. La amenaza de imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y que se adopten medidas compensatorias, si bien este riesgo se ha mitigado.
- iv. Que los precios de los energéticos reviertan su tendencia o que aumenten los precios de los productos agropecuarios.
- v. Un entorno de debilidad en las finanzas públicas.
- vi. El escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global.

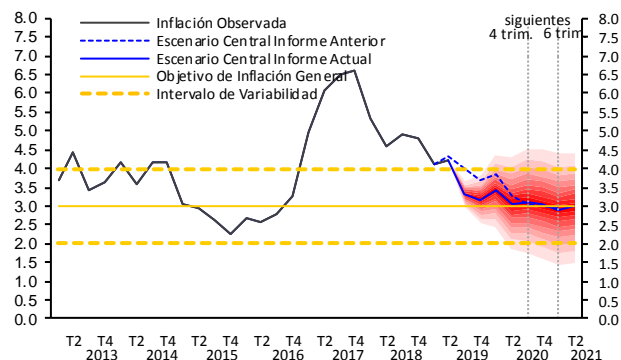
vii. Que dada la magnitud de diversas revisiones salariales se generen presiones de costos, en la medida que dichas revisiones superen las ganancias en la productividad.

A la baja:

- i. Que se aprecie la cotización de la moneda nacional, lo cual podría estar asociado a un contexto de posturas monetarias más acomodaticias y menores tasas de interés a nivel mundial, o en caso de alcanzarse mayor certeza en la relación comercial con Estados Unidos.
- ii. Que se presenten menores variaciones en los precios de algunos bienes incluidos en el subíndice no subyacente, tal como ha sucedido con los energéticos ante una mayor debilidad económica mundial, lo cual también contribuiría a reducir la inflación subyacente.
- iii. Que las condiciones de holgura se amplíen más de lo previsto, lo cual incidiría en el comportamiento de la inflación subyacente.

Por lo anterior, aún persiste marcada incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación. En este contexto, el Banco de México estará atento a la posible materialización de los riesgos para la inflación, tanto a la baja como al alza.

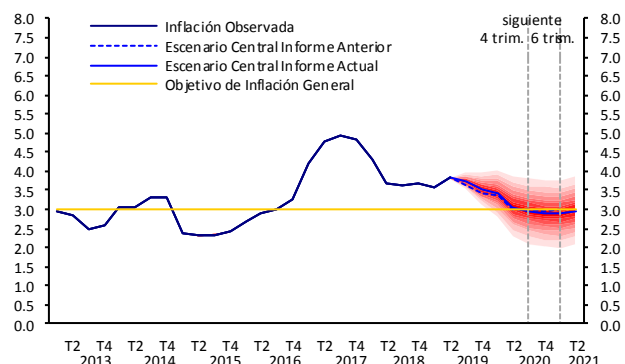
**Gráfica 6**  
**Gráfica de Abanico: Inflación General Anual<sup>1/</sup>**  
Por ciento



<sup>1/</sup> Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2019, es decir, el tercer y primer trimestre de 2020 y 2021 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

**Gráfica 7**  
**Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual<sup>1/</sup>**  
Por ciento



<sup>1/</sup> Promedio trimestral de la inflación subyacente anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2019, es decir, el tercer y primer trimestre de 2020 y 2021 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que esta opera. En este proceso, utiliza la información disponible de los determinantes de la inflación, así como sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos. A su vez, la política monetaria debe responder con prudencia si por diversas razones se eleva considerablemente la incertidumbre que enfrenta la economía. Para consolidar una inflación baja y estable, en un entorno en el que la formación de



precios y las condiciones de holgura en la economía están sujetas a riesgos, la Junta de Gobierno continuará dando seguimiento cercano a todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden en el comportamiento de la inflación y sus perspectivas, y tomará las acciones que se requieran con base en la información adicional, de tal manera que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada de la inflación general a la meta del Banco de México en el plazo en el que opera la política monetaria.

La Junta mantendrá una postura monetaria prudente y dará un seguimiento especial, en el entorno de incertidumbre prevaleciente, al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, en un contexto externo en el que persisten riesgos, así como a la evolución de las condiciones de holgura y presiones de costos en la economía. Ante la presencia y posible persistencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, la política monetaria se ajustará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de esta a su objetivo de 3%, así como para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que alcancen dicha meta.

Para impulsar la reactivación de la actividad económica en el corto y mediano plazos y para atender los retos y rezagos que enfrenta la economía mexicana en el largo plazo, particularmente ante un entorno internacional complejo, es necesario impulsar políticas públicas que mejoren la eficiencia de la economía, corrigiendo los problemas estructurales e institucionales que le han impedido alcanzar una mayor productividad y mayores niveles de inversión, tanto pública como privada. Así, además de preservar y robustecer un marco macroeconómico sólido que anteponga la disciplina fiscal y la estabilidad de precios, se torna indispensable fortalecer el estado de derecho y proveer los incentivos necesarios para privilegiar la creación de valor por sobre la búsqueda de rentas. En este sentido, es prioritario combatir la inseguridad, la corrupción y la impunidad, así como garantizar la certeza jurídica, el cumplimiento del marco legal y el respeto a la propiedad privada. En la medida en que se avance en estos esfuerzos, habrá un ambiente de mayor certidumbre y se logrará incrementar la confianza en el clima para hacer negocios en el país, lo que fomentaría la inversión y permitiría alcanzar un mayor crecimiento en beneficio de todos los mexicanos.



BANCO DE MÉXICO

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