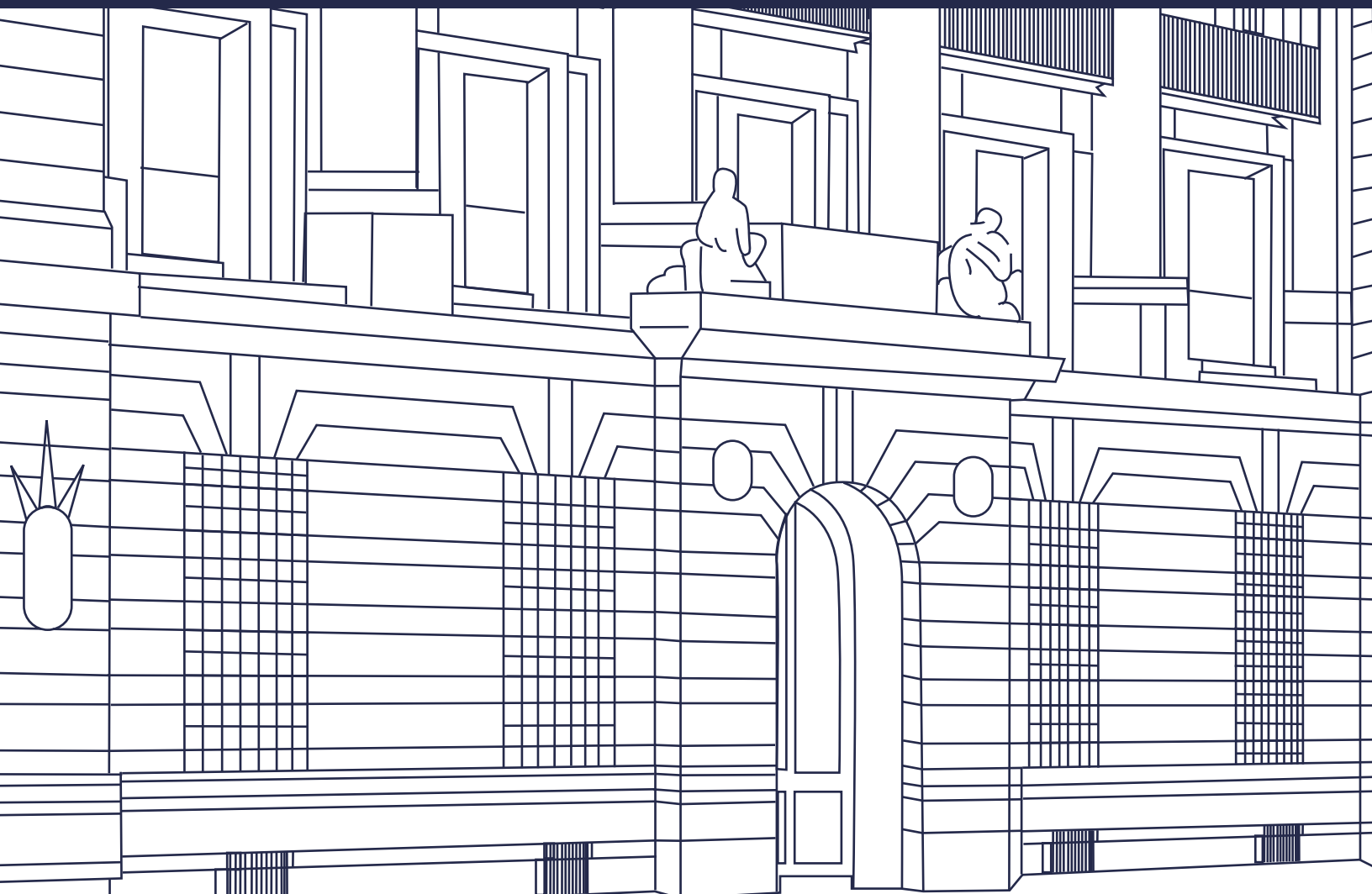




BANCO DE MÉXICO

Minuta número 35

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 30 de abril de 2015



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

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

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 30 de abril de 2015.

1.3. Asistentes:

Dr. Agustín Guillermo Carstens Carstens, Gobernador y presidente de la sesión.

Lic. Roberto Del Cueto Legaspi, Subgobernador.

Lic. Javier Eduardo Guzmán Calafell, Subgobernador.

Dr. Manuel Ramos Francia, Subgobernador.

Dr. Manuel Sánchez González, Subgobernador.

Dr. Fernando Aportela Rodríguez, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.

Lic. Fernando Luis Corvera Caraza, Secretario de la Junta de Gobierno.

Se hace constar que en fechas anteriores a la celebración de esta sesión, se desarrollaron trabajos preliminares en los que se analizó el entorno económico y financiero, así como la evolución de la inflación, sus determinantes y perspectivas.

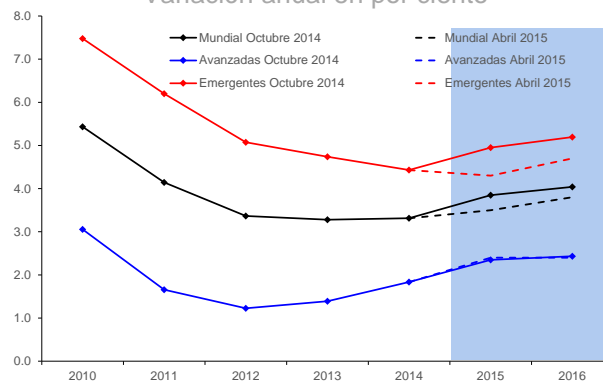
2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA RECIENTE Y PERSPECTIVAS

La presente Sección fue elaborada por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones de Banca Central, ambas del Banco de México.

2.1. Perspectiva económica internacional

En los primeros meses de 2015, la actividad económica mundial se debilitó, en un entorno de inflación muy baja. Además, el Fondo Monetario Internacional redujo nuevamente las expectativas de crecimiento mundial, particularmente para las economías emergentes (Gráfica 1). En este contexto, diversos bancos centrales, tanto de economías emergentes como de avanzadas, adoptaron políticas monetarias más acomodaticias.

Gráfica 1
Expectativas de Crecimiento del PIB Mundial
Variación anual en por ciento



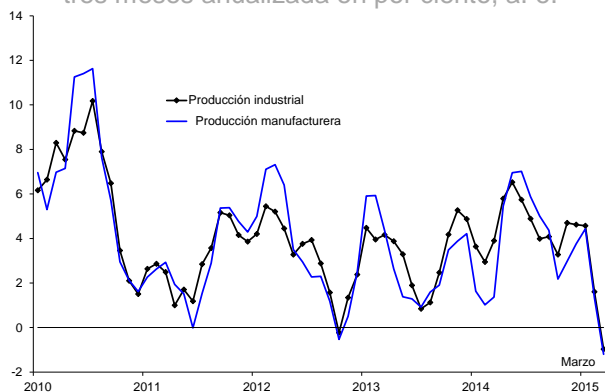
Fuente: FMI, WEO Octubre 2014 y Abril 2015.

En Estados Unidos, el crecimiento de la economía en el primer trimestre del año fue de sólo 0.2 por ciento a tasa trimestral anualizada, comparado con 2.2 por ciento en el trimestre previo. La moderación reflejó la apreciación del dólar, la caída en la inversión en el sector de energía y factores transitorios, como el mal tiempo en el noreste del país y huelgas en los principales puertos de la costa del Pacífico. Estos factores se manifestaron en un débil desempeño de la actividad manufacturera (Gráfica 2) y de los principales componentes de la demanda agregada. Entre estos últimos destaca el consumo privado, que redujo su dinamismo a pesar del aumento en el ingreso personal disponible (resultado de la mejoría del mercado laboral y los menores precios de la energía). Adicionalmente, los bajos precios del petróleo precipitaron una fuerte contracción en la inversión en estructuras ante la caída en el sector de energía y contribuyeron a una moderación en el gasto de equipo durante el primer trimestre.

En congruencia con la evolución de la actividad económica, el mercado laboral estadounidense moderó su recuperación en el primer trimestre de 2015 con respecto a los avances significativos que presentó en la segunda mitad del año pasado. Adicionalmente, algunos indicadores, como el número de empleos de tiempo parcial y la tasa de participación laboral, todavía sugieren cierta holgura en el mercado de trabajo, por lo que aún no se han observado presiones salariales al alza.

Gráfica 2 EUA: Producción Industrial y Manufacturera

Variación sobre tres meses del promedio móvil de tres meses anualizada en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Reserva Federal.

En la zona del euro la actividad económica y las condiciones financieras han mostrado cierta mejoría, si bien desde niveles bajos, apoyadas por la depreciación del euro, los bajos precios de los energéticos y un mayor estímulo monetario. En particular, el consumo privado y las exportaciones se han recuperado moderadamente, los indicadores de confianza del consumidor y de los productores continúan mejorando, y las tasas de interés de préstamos a corporaciones presentan una tendencia a la baja. Sin embargo, la inversión no se recupera y existen riesgos importantes para el crecimiento sostenido provenientes del elevado desempleo estructural y de la posibilidad de un deterioro adicional de la situación en Grecia.

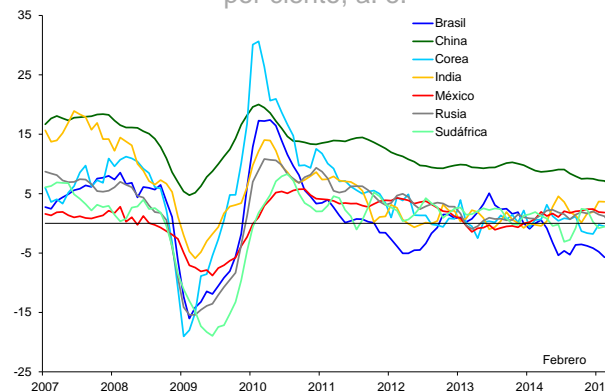
En la mayoría de las economías emergentes, el crecimiento económico (Gráfica 3) ha continuado débil debido, principalmente, a la desaceleración en su demanda interna, a la caída en los precios de las materias primas, a reducciones en las tasas de crecimiento de sus exportaciones y a un deterioro en las condiciones de financiamiento. En este contexto, las perspectivas de crecimiento para estas economías se han ajustado a la baja, especialmente para los países exportadores de materias primas.

En cuanto a las materias primas, los precios del petróleo continuaron registrando una gradual alza debido a una moderación en la acumulación de inventarios en Estados Unidos, la expectativa de una eventual disminución en la producción de crudo en ese país, y un aumento en los riesgos geopolíticos en Medio Oriente. En contraste, los precios de los granos siguieron reduciéndose ante las perspectivas favorables de oferta y la debilidad en su demanda.

De igual forma, los precios de los metales industriales disminuyeron debido a una menor demanda, atribuida a la moderación en la actividad manufacturera de algunas de las principales economías, como la de China.

Gráfica 3 Economías Emergentes: Producción Industrial

Variación anual de la media móvil de tres meses en por ciento, a. e.



Nota: China y Rusia con información a marzo.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Haver Analytics e INEGI.

La inflación mundial se mantuvo en niveles muy bajos, principalmente por el efecto de los reducidos precios de los energéticos. En Estados Unidos, la inflación anual de los precios al consumidor se ubicó en terreno negativo en marzo (-0.1 por ciento), mientras que la subyacente fue 1.8 por ciento. En la zona del euro, si bien la caída anual en los precios al consumidor se moderó en marzo (-0.1 por ciento), la inflación subyacente se situó todavía muy por debajo del objetivo de inflación de una cifra cercana pero por debajo de 2 por ciento (0.6 por ciento), por lo que aún no se pueden descartar riesgos de deflación. En las economías emergentes, la evolución de la inflación fue diferenciada, dependiendo, entre otros factores, del impacto neto de la baja en los precios de las materias primas y la depreciación de la mayoría de las divisas de esos países frente al dólar. En este contexto, la postura de política monetaria de las principales economías se mantuvo acomodaticia e, incluso, en algunos casos, se asumieron posturas de mayor relajamiento.

En particular, después de que la Reserva Federal modificara su guía futura (*forward guidance*) de tasa de interés en marzo, dicha Institución reiteró en abril que la fecha para el primer incremento en su tasa de referencia y el ritmo de sus aumentos subsecuentes dependerán de la evolución de la actividad económica, el mercado laboral y la inflación. Sin

embargo, en su última reunión cambió su evaluación de la actividad económica, el empleo y la inflación. En particular, destacó la moderación, en buena medida debido a factores transitorios, de los principales componentes de la demanda agregada en el primer trimestre del año, el reducido avance en el abatimiento del grado de holgura en el mercado laboral y la persistencia de la inflación de mantenerse por debajo de su meta, en parte como reflejo de los efectos de la apreciación del dólar sobre el precio de las importaciones. Estos elementos han reforzado la percepción de que el movimiento inicial al alza en la tasa de fondos federales se retrasará aún más con respecto a lo previsto anteriormente

En la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambio las tasas de referencia e inició en marzo la compra de valores soberanos, como parte de la expansión de su programa de relajamiento monetario. Esto ha tenido un impacto positivo en los mercados financieros europeos, disminuyendo los costos de financiamiento y aumentando las expectativas de inflación, particularmente las de corto plazo. En su reunión de abril, el BCE descartó por el momento modificaciones en su programa de compra de activos, mencionando que busca un ajuste sostenido en la trayectoria de inflación, y que esto requiere la implementación firme de dicho programa hasta septiembre de 2016 o incluso después si se requiere.

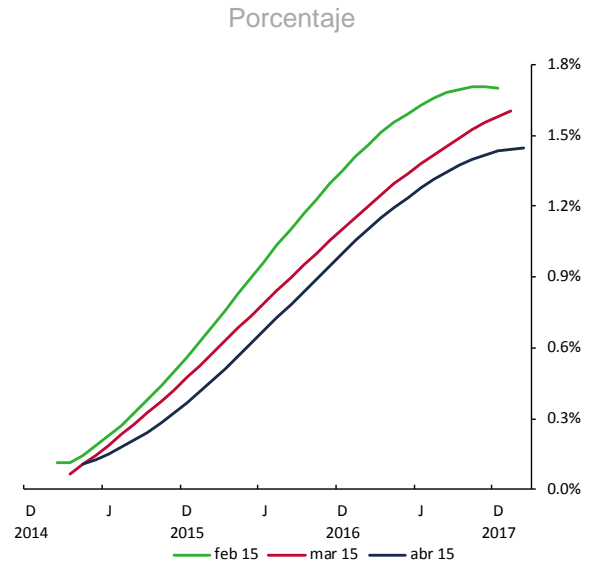
2.2. Evolución financiera reciente

2.2.1. Mercados financieros de países desarrollados

La moderación del ritmo de crecimiento de la economía estadounidense en el primer trimestre del año, así como la permanencia de la inflación por debajo del objetivo de la Reserva Federal, dio como resultado una ligera disminución de las tasas de interés de los bonos del Tesoro. Por su parte, las expectativas de analistas y las que se derivan de distintos instrumentos financieros, sugieren una mayor probabilidad de que el inicio del ciclo de normalización de las tasas de interés en Estados

Unidos ocurra hacia finales de año y no en el mes de junio, como se tenía previsto hasta hace algunas semanas. Asimismo, se anticipa que dicho ciclo sea más gradual y que converja a una tasa de largo plazo más baja a la observada en ciclos previos de restricción monetaria (Gráfica 4).

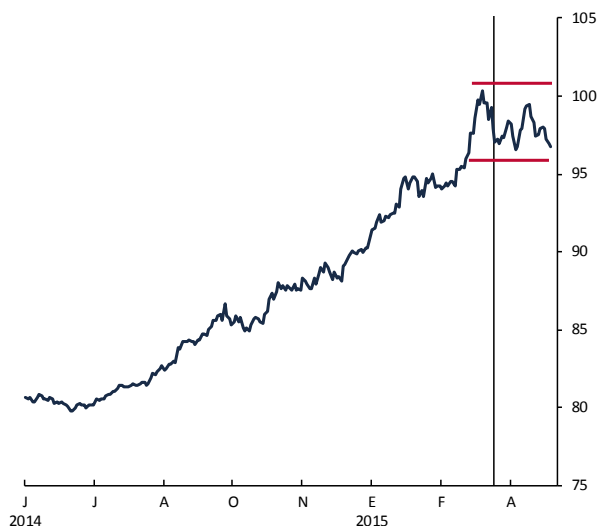
Gráfica 4
Evolución de la trayectoria implícita de la tasa de referencia de la Reserva Federal en la curva de OIS*



Fuente: Bloomberg con cálculos de Banco de México.
*OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.

En este contexto, el dólar moderó la trayectoria de apreciación generalizada, que había mostrado frente a las principales divisas desde mediados del año previo (Gráfica 5). Lo anterior cobra relevancia debido a que la reciente fortaleza del dólar ha sido un factor que ha afectado el desempeño del sector exportador de Estados Unidos y que se ha reflejado en un menor crecimiento de las utilidades y ventas del sector corporativo estadounidense respecto de lo previsto a inicios de año. Esto último es uno de los elementos que explica el débil desempeño de los índices accionarios de ese país respecto del observado en otros países desarrollados.

Gráfica 5
Evolución del dólar frente a las principales divisas (índice DXY)
 Nivel



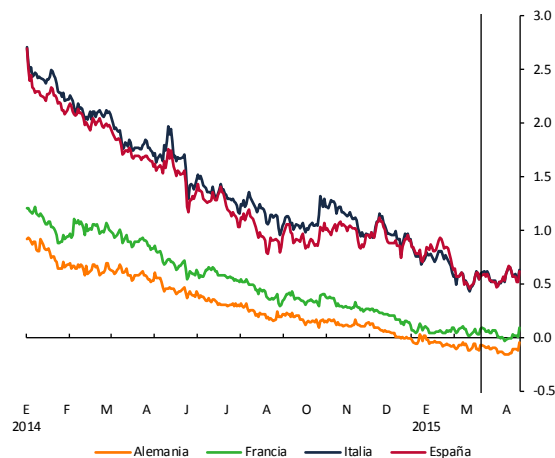
DXY: Promedio ponderado calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.

Nota: La línea negra vertical indica la última decisión de política monetaria de Banco de México.

Por otro lado, en la zona del euro las tasas de interés se mantuvieron en niveles históricamente bajos ante la continuación del programa de compra de activos del Banco Central Europeo. De hecho, un mayor porcentaje de títulos emitidos por los gobiernos de Alemania y Francia comenzaron cotizar a tasas de interés negativas (Gráfica 6).

En este entorno, se observó una mayor actividad del sector corporativo emitiendo deuda en euros, así como un repunte en el otorgamiento de crédito al sector privado. Adicionalmente, las expectativas de inflación implícitas en distintos instrumentos financieros, particularmente la de menor plazo, aunque permanecen en niveles bajos, han aumentado desde principios de año. Lo anterior, es consistente con la gradual normalización de los canales de transmisión de la política monetaria en la zona del euro.

Gráfica 6
Evolución de las tasas de bonos soberanos a plazo de 5 años para países seleccionados
 Porcentaje



Fuente: Bloomberg con cálculos de Banco de México.

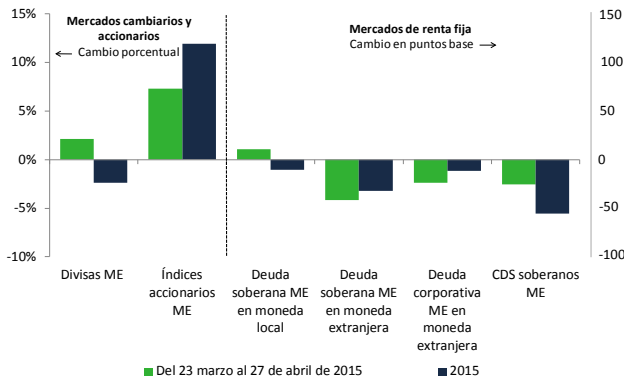
Nota: La línea negra vertical indica la última decisión de política monetaria de Banco de México.

En lo que toca a los factores de riesgo para la evolución de los mercados financieros, en los siguientes meses uno de los principales factores de incertidumbre seguirá siendo el inicio y la velocidad de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Adicionalmente, persiste la preocupación respecto de la comprometida situación de liquidez de Grecia y la falta de acuerdos con las autoridades de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional para renovar los programas de asistencia financiera a ese país. Finalmente, no puede descartarse que factores de riesgo geopolítico ocasionen nuevos periodos de volatilidad en los mercados.

2.2.2. Mercados emergentes

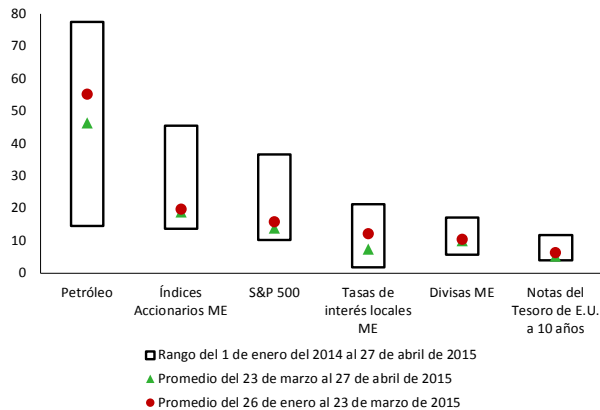
Desde la última decisión de política monetaria a la fecha los precios de los activos financieros de países emergentes observaron en su mayoría un desempeño positivo, sin registrar mayores niveles de volatilidad (Gráfica 7 y Gráfica 8). Lo anterior a pesar de que durante este periodo se acentuó la sensibilidad de los mercados cambiarios y de renta fija de este conjunto de países a los indicadores económicos de las economías avanzadas y a los anuncios de política monetaria de los principales bancos centrales.

Gráfica 7
Rendimiento de diversos activos financieros de países emergentes
Por ciento



*Nota: Se presentan los índices JPMorgan de mercados emergentes para medir el desempeño de las divisas y tasas de bonos gubernamentales en moneda local. En el caso de la divisas se utilizó el índice EMCI, y para las tasas de interés el índice GBI-EM. Para los índices accionarios se muestra el desempeño del índice MSCI en moneda local de mercados emergentes. Para el caso de los CDS Corporativos se utiliza el índice CDX. Fuente: JP Morgan y Bloomberg.

Gráfica 8
Volatilidad implícita en opciones para diversos activos financieros
Porcentaje



Nota: Se presenta el índice de volatilidad OVX para el petróleo, basado en la metodología VIX en opciones a distintos plazos. Para las notas del tesoro de Estados Unidos a 10 años se utiliza el índice del CBOE. Para divisas emergentes se muestra el índice JP Morgan de volatilidad de monedas emergentes. Para volatilidad del S&P 500 se utiliza el índice VIX, mientras que para la volatilidad de accionarios emergentes se utiliza el índice de volatilidad de emergentes VXEM del CBOE. En el caso de las tasas de interés locales de mercados emergentes se presenta la volatilidad histórica a plazo de un mes. Fuente: Bloomberg.

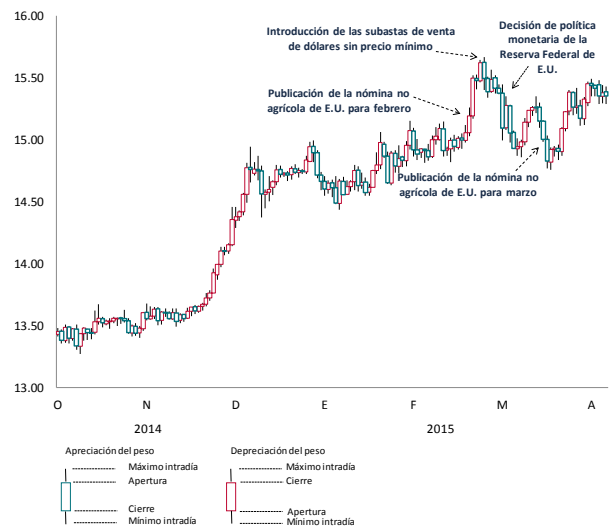
En este contexto, las divisas de los países emergentes presentaron pocos cambios con excepción del rublo ruso y real brasileño, las cuales se apreciaron de forma importante frente al dólar. Lo anterior pudo haber obedecido a una cierta corrección en su cotización luego de la importante depreciación que estas divisas habían observado a principios del año, apoyado además en los altos

niveles de sus tasas de interés, una perspectiva menos pesimista en cuanto a sus fundamentales macroeconómicos y por la mayor estabilidad en los precios de las materias primas. Por su parte, los mercados accionarios y de renta fija de este conjunto de países observaron un desempeño positivo, de manera similar a lo observado en la mayoría de los países desarrollados. Durante el periodo destacó que varios países emergentes aprovecharon el ambiente más favorable en los mercados financieros para realizar colocaciones de deuda soberana a largo plazo, principalmente en dólares y en euros.

2.2.3. Mercados en México

Los activos financieros en México también presentaron variaciones moderadas y una mayor sensibilidad a la evolución de la economía y los mercados financieros en Estados Unidos. Durante el periodo el peso se depreció 2.9% frente al dólar, en respuesta a la fortaleza generalizada de dicha divisa y a la preocupación por la debilidad del crecimiento económico en México. No obstante lo anterior, dicha depreciación fue ordenada, con lo cual las condiciones de operación del mercado cambiario se mantuvieron estables (Gráfica 9).

Gráfica 9
Tipo de cambio peso mexicano-dólar
Pesos por dólar

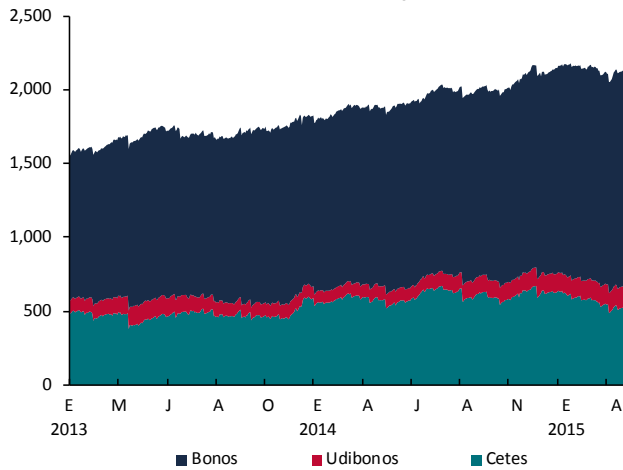


Fuente: Bloomberg.

En este entorno, la posición larga en pesos de inversionistas extranjeros en instrumentos de renta fija de corto plazo, se redujo, mientras que la de mediano y largo plazo continuó incrementándose (Gráfica 10).

Gráfica 10
Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

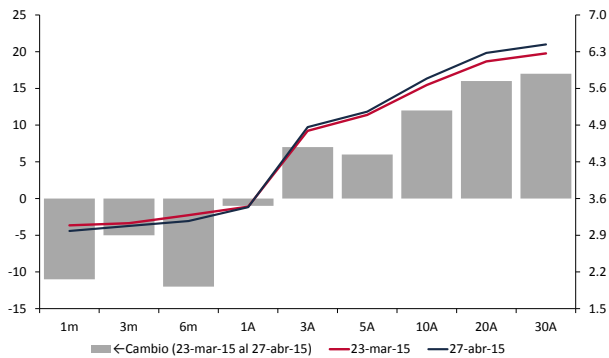


Fuente: Banco de México e Indeval.

En el mercado de dinero las tasas de interés tuvieron variaciones moderadas, registrando alzas entre 10 y 20 puntos base en los sectores de mediano y largo plazo (Gráfica 11).

Gráfica 11
Curva de rendimiento de valores gubernamentales a tasa nominal

Puntos base, por ciento

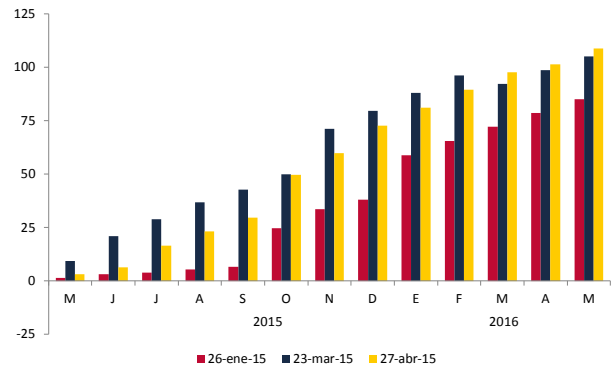


Fuente: Banco de México con información de PIP.

Finalmente, el retraso en la expectativa sobre el primer movimiento en la tasa de referencia de la Reserva Federal, así como los factores inherentes a la economía mexicana previamente mencionados, incidieron sobre las expectativas del rumbo de la política monetaria en México. Al respecto, la expectativa para el primer incremento en la tasa de referencia, implícita en la estructura de la curva de rendimientos, pasó de julio a septiembre de este año (Gráfica 12).

Gráfica 12
Movimientos de tasa implícitos en la curva de swaps de TIIE a 28 días

Puntos base



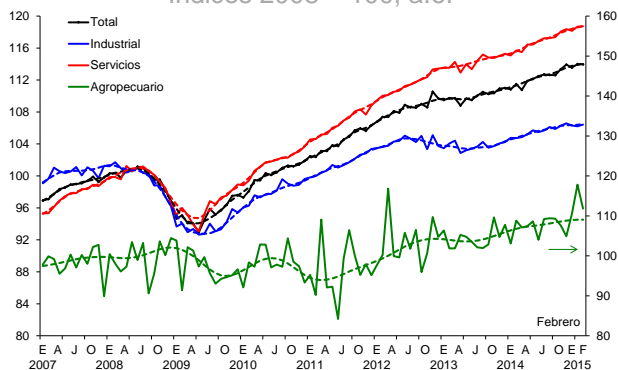
Fuente: Banco de México con información de PIP y Bloomberg

2.3. Perspectivas para la actividad económica y la inflación en México

2.3.1. Actividad económica

La información más oportuna sugiere que en el primer trimestre de 2015 la actividad económica en México continuó mostrando un ritmo de crecimiento moderado (Gráfica 13). En efecto, en los primeros meses del año en curso las exportaciones manufactureras registraron una pérdida de dinamismo, posiblemente como consecuencia de los factores que afectaron la actividad económica en Estados Unidos. En cuanto al gasto interno, la inversión fija bruta redujo su tasa de crecimiento, mientras que los indicadores asociados al consumo privado apuntan a que éste presentó cierta recuperación en los primeros meses del año, en relación con el desempeño observado a finales de 2014.

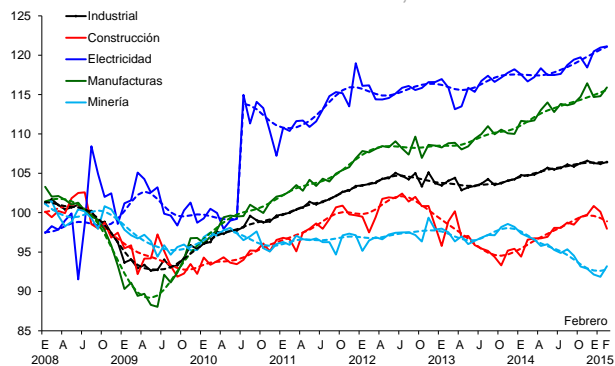
Gráfica 13
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2008 = 100, a.e.



a.e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Por el lado de la producción, en el primer bimestre de 2015 la actividad industrial registró un estancamiento, en tanto que los servicios mostraron un modesto crecimiento. En particular, al interior de la producción industrial, la industria manufacturera y el sector de electricidad mantuvieron una trayectoria positiva. En contraste, la minería continuó exhibiendo una tendencia negativa, como reflejo principalmente de una disminución adicional en la plataforma de producción petrolera en los primeros meses del año, a la vez que el sector de la construcción presentó una caída en el primer bimestre del año en curso (Gráfica 14). Por su parte, el moderado incremento en los servicios se derivó de un aumento en aquéllos relacionados con la demanda interna, ya que, en congruencia con el menor dinamismo del sector externo, los servicios asociados al comercio externo reportaron un comportamiento menos favorable.

Gráfica 14
Actividad Industrial
Índices 2008 = 100, a.e.



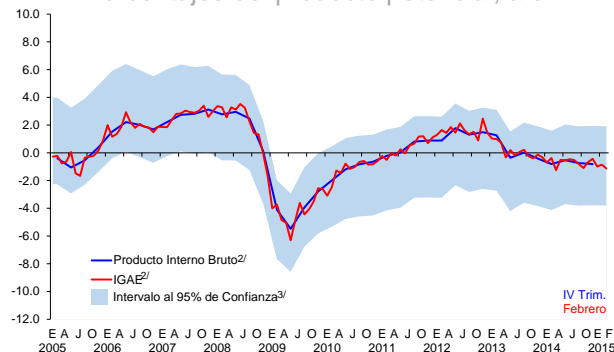
a.e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

2.3.2. Inflación

2.3.2.1. Determinantes de la inflación

Derivado de la moderada tasa de crecimiento que ha venido presentando la actividad económica en los trimestres recientes, prevalecen condiciones de holgura en la economía. Así, la brecha del producto continua en niveles negativos (Gráfica 15).

Gráfica 15
Estimaciones de la Brecha del Producto^{1/}
Porcentajes del producto potencial, a.e.



1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.

2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2014; cifras del IGAE a febrero de 2015.

3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

a.e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación nacional ha seguido mostrando una tendencia a la baja, aunque aún se ubica en niveles por encima de los registrados antes de la crisis (Gráfica 16). Por su parte, la trayectoria decreciente que ha mostrado el ingreso promedio real de la población ocupada y la tendencia creciente que se ha observado en la productividad laboral han conducido a que los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto continúen en niveles bajos. Así, se considera que prevalecen condiciones de holgura en el mercado laboral.

Gráfica 16
Tasa de Desocupación Nacional
Por ciento, a.e.



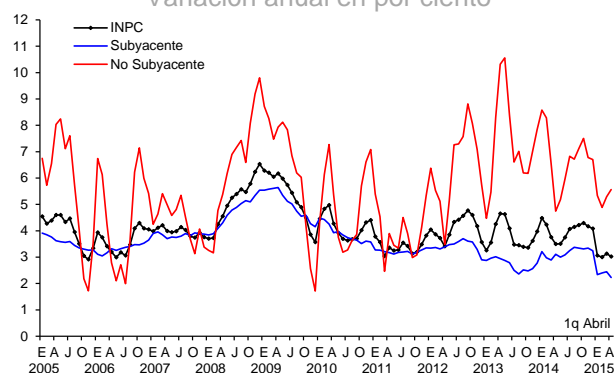
a.e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

En el primer trimestre de 2015 se observó un moderado repunte del financiamiento a las empresas y a los hogares en comparación con el trimestre anterior. Ello, en un entorno de tasas de interés bajas y estables —particularmente del financiamiento a las empresas y del crédito hipotecario. Por su parte, los índices de morosidad no registraron movimientos significativos en el margen. Lo anterior indica que no se observan señales de sobrecalentamiento en el mercado de fondos prestables.

2.3.2.2. Evolución y perspectivas de la inflación

En línea con la postura de política monetaria, la dinámica reciente de la inflación continúa siendo favorable, de modo que la inflación general anual se mantuvo en los primeros meses de 2015 muy cerca de la meta de 3 por ciento. A ello han contribuido los niveles históricamente bajos que presentó la inflación subyacente, en un contexto en el que el traspaso cambiario a precios ha sido conforme a lo anticipado. Adicionalmente, las disminuciones de precio observadas en algunos energéticos y servicios de telecomunicaciones parecen estar contribuyendo, tanto directa como indirectamente, a generar menores presiones sobre los costos de las empresas. De esta forma, en la primera quincena de marzo la inflación general anual se ubicó en 2.97 por ciento, mientras que en la primera quincena de abril ésta fue 3.03 por ciento (Gráfica 17 y Cuadro 1).

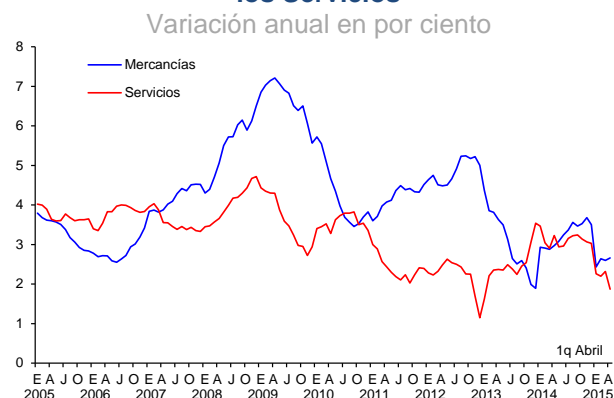
Gráfica 17
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

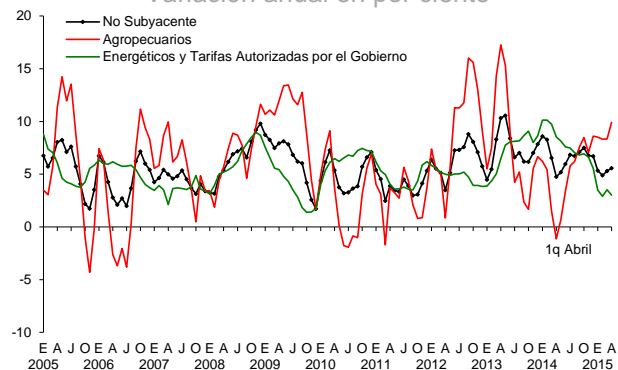
La inflación subyacente anual continuó exhibiendo niveles bajos. En efecto, ésta pasó de 2.42 a 2.23 por ciento entre la primera quincena de marzo y la primera quincena de abril (Gráfica 17 y Cuadro 1). Este comportamiento fue reflejo, por un lado, de menores tasas de crecimiento en los precios de las mercancías. Al respecto, el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios, se ha concentrado en los precios de algunas mercancías durables, sin que exista evidencia de efectos de segundo orden. Por el otro, las condiciones de holgura en la economía contribuyeron a que los incrementos de precio de los servicios en general hayan disminuido (Gráfica 18).

Gráfica 18
Subíndices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios
Variación anual en por ciento



Entre la primera quincena de marzo y la primera quincena de abril, la variación anual del índice de precios no subyacente pasó de 4.69 a 5.57 por ciento. Al respecto, destaca la mayor tasa de crecimiento registrada en los precios de algunos productos agropecuarios. Lo anterior más que compensó las menores tasas de crecimiento observadas en los precios de los energéticos (Gráfica 19 y Cuadro 1).

Gráfica 19
Subíndices No Subyacentes
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado correspondientes a horizontes de largo plazo (extraídas de instrumentos gubernamentales con vencimiento a 10 años) han permanecido estables

alrededor de 3.2 por ciento, en tanto que la prima por riesgo inflacionario se ha estabilizado en niveles bajos. De esta forma, la compensación por inflación y riesgo inflacionario se mantiene muy cerca de su mínimo histórico. Por su parte, las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado para el cierre de 2015 continúan en niveles cercanos a 3 por ciento, en tanto que las correspondientes a horizontes de mediano y largo plazo se mantienen alrededor de 3.5 por ciento.

Teniendo en consideración el comportamiento reciente de la inflación, se prevé que la inflación general anual se mantenga cerca de 3 por ciento en los próximos meses y que cierre el año ligeramente por debajo de ese nivel. Para la inflación subyacente, se espera que se sitúe por debajo de 3 por ciento durante todo el año. Para 2016, las previsiones indican que tanto la inflación general como la subyacente se mantendrán en niveles cercanos de 3 por ciento.

Entre los riesgos al alza asociados a este pronóstico destaca que el peso muestre una tendencia hacia niveles más depreciados. Entre los correspondientes a la baja, sobresalen disminuciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones y de la energía, así como un dinamismo de la actividad económica menor al anticipado.

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
 Variación anual en por ciento

Concepto	Diciembre 2014	Marzo 1q 2015	Abril 1q 2015
INPC	4.08	2.97	3.03
Subyacente	3.24	2.42	2.23
Mercancías	3.50	2.63	2.66
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.31	3.04	2.89
Mercancías no Alimenticias	2.04	2.28	2.47
Servicios	3.03	2.25	1.87
Vivienda	2.14	2.06	2.12
Educación (Colegiaturas)	4.30	4.41	4.40
Otros Servicios	3.60	1.81	0.87
No Subyacente	6.70	4.69	5.57
Agropecuarios	8.61	6.90	9.92
Frutas y Verduras	0.10	-4.21	3.55
Pecuarios	14.03	13.45	13.45
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	5.55	3.40	3.01
Energéticos	6.43	3.91	3.20
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.88	2.45	2.67

Fuente: INEGI.

3. ANÁLISIS Y MOTIVACIÓN DE LOS VOTOS DE LOS MIEMBROS DE LA JUNTA DE GOBIERNO

En esta sección se presentan las consideraciones que manifestaron los miembros de la Junta de Gobierno respecto de la decisión de política monetaria.

La mayoría de los miembros destacó que la economía mundial continúa mostrando debilidad, la cual se generalizó entre regiones y países. También mencionó que el balance de riesgos para el crecimiento y la inflación mundial se mantiene sin cambios respecto de la decisión de política monetaria anterior. En cuanto a la evolución de la economía mexicana, la mayoría señaló que ha presentado un crecimiento moderado y considera que el balance de riesgos para el crecimiento continúa inclinado a la baja, pero sin deteriorarse respecto a la decisión anterior. En este entorno, la mayoría de los miembros sostuvo que prevalecen condiciones de holgura en la economía y que no se anticipan presiones generalizadas sobre la inflación provenientes de la demanda agregada. En cuanto a la evolución de la inflación, la mayoría coincidió en que ha sido favorable, refrendando la previsión de que se mantendrá cerca de 3 por ciento en los siguientes meses y que cerrará el año ligeramente por debajo de ese nivel. En resumen, la mayoría estimó que el balance de riesgos para la inflación se mantuvo sin cambios, aunque se conserva el riesgo al alza de que persista una tendencia hacia la depreciación de la cotización de la moneda nacional frente al dólar ante la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

Con respecto a la actividad económica mundial, un miembro destacó que para varias de las principales economías, las estimaciones de la brecha de producto continúan siendo negativas. Algunos miembros apuntaron que se espera una trayectoria de crecimiento ascendente para la economía mundial, si bien un integrante señaló que a pesar de esta previsión se han presentado ciertas revisiones a la baja para el crecimiento por parte del consenso de analistas. La mayoría consideró que el balance de riesgos para la actividad mundial se mantuvo sin cambios, aunque un miembro señaló que éste ha mostrado cierta mejoría, si bien con un sesgo a la baja.

Algunos miembros indicaron que el ritmo de actividad en las principales economías avanzadas continúa siendo moderado y uno apuntó que en el margen éste se ha debilitado. En contraste, otro miembro

señaló que se observa una recuperación en este grupo de países, aunque enfatizó que todavía existe la necesidad de reducir los niveles de endeudamiento público y privado, y que en algunos casos los riesgos de deflación persisten. A todo esto, un integrante añadió que se anticipa un mayor crecimiento en las economías avanzadas.

Todos los miembros coincidieron en que ha habido una desaceleración en el crecimiento de las economías emergentes. Uno añadió que dentro de dicho grupo de países, los exportadores de materias primas han mostrado un deterioro importante, en respuesta a términos de intercambio menos favorables. Otro señaló que se espera un mayor dinamismo en las economías emergentes en lo que resta del año, impulsado en parte por la recuperación de las avanzadas, si bien consideró que las primeras enfrentan riesgos importantes en los próximos meses, resultado tanto de vulnerabilidades internas como de factores externos y que es probable que su crecimiento en 2015 sea menor que el año anterior. En este sentido, algunos miembros destacaron las fragilidades de China. Uno de ellos enfatizó que existe el riesgo de una desaceleración adicional en dicho país, resultado de desequilibrios por la fuerte expansión de la inversión y el crédito en años previos.

La mayoría de los miembros señaló que en la zona del euro la actividad económica ha mostrado cierta recuperación, aunque permanece deprimida. Dicha recuperación, comentó la mayoría, ha sido impulsada principalmente por el estímulo monetario implementado por el Banco Central Europeo en los últimos meses, lo que ha mejorado las condiciones de financiamiento en la región, reflejándose en mayores niveles de crédito y cierto avance en el desempeño de algunos activos financieros. Un miembro apuntó que ante esta situación, las perspectivas para la región se han ajustado ligeramente al alza, si bien algunos indicaron que persisten importantes riesgos asociados con los problemas de Grecia y que a pesar de que la inflación en la región ha mejorado ligeramente en el margen, no pueden descartarse riesgos de deflación. Debido a lo anterior, algunos integrantes subrayaron la importancia de implementar en la zona del euro reformas estructurales orientadas a incrementar la productividad.

La mayoría de los miembros destacó que se ha observado un relajamiento monetario adicional, tanto en economías emergentes como avanzadas, en respuesta, principalmente, al entorno de debilidad en

la actividad descrito, a lo que algunos miembros mencionaron como factor adicional el panorama de baja inflación global. En particular, algunos miembros destacaron que la postura actual más laxa en la zona del euro ha conducido a tasas de interés nominales de largo plazo negativas en algunos países, aclarando uno de ellos que esto no abona a la reducción de los desbalances financieros. Otro de los integrantes de la Junta señaló que la desincronización de la política monetaria en las principales economías avanzadas, así como la tendencia a relajarla en el caso de varias emergentes, podría estar conduciendo a un panorama monetario global que refleja incentivos a relajar competitivamente, lo cual a su vez, podría conducir a un equilibrio de crecimiento global ineficiente que refleje falta de demanda en el agregado. En cuanto al balance de riesgos para la inflación mundial, la mayoría de los miembros consideró que se mantuvo sin cambios.

Todos los miembros reconocieron que la actividad económica en Estados Unidos mostró una moderación en su ritmo de crecimiento en el primer trimestre del año como reflejo, principalmente, tanto de factores transitorios, relacionados con condiciones climáticas adversas, como de la reducción en las exportaciones, que de acuerdo con la mayoría estuvo asociada a la apreciación generalizada del dólar. A lo anterior un miembro agregó que también se observó una caída en la inversión y una menor producción industrial y manufacturera, mientras que otro recalcó la menor actividad en el sector energético y la ocurrencia de conflictos laborales en los puertos de la costa oeste. Algunos miembros indicaron que es de esperarse que la actividad económica en ese país se fortalezca en los siguientes trimestres. En particular, uno de ellos puntualizó que el consumo siguió creciendo y que los indicadores prospectivos apuntan a dicho fortalecimiento. En cuanto al mercado laboral, la mayoría señaló que éste continúa recuperándose, aunque a un menor ritmo y sin traducirse en presiones salariales. Un integrante destacó que la tasa de desempleo ha disminuido a niveles cercanos a los estimados de la tasa natural de desempleo, si bien en un contexto de baja participación laboral y elevado empleo de tiempo parcial y crecimiento salarial moderado. Por su parte, la mayoría apuntó que la inflación permanece en niveles reducidos e inferiores al objetivo de la Reserva Federal, a lo que uno agregó que ello ha sido en respuesta, principalmente, a los menores precios del petróleo y la apreciación del dólar, lo que dificulta evaluar adecuadamente las presiones inflacionarias. A pesar

de lo anterior, la mayoría destacó que se estima que regresará a niveles cercanos al referido objetivo en la medida en que se desvanezcan los efectos de la reducción en los precios de los energéticos.

En cuanto a la política monetaria en ese país, la mayoría señaló que en sus últimas reuniones el Comité Federal de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal reiteró que sus acciones futuras de política monetaria dependerán de la evolución de la actividad económica, del mercado laboral y de la inflación. Todos concordaron que lo anterior, en un contexto de debilidad de las últimas cifras de empleo y la baja inflación, ha reforzado la percepción de que el movimiento inicial al alza en la tasa de fondos federales se retrase aún más con respecto a lo previsto anteriormente. En este sentido, la mayoría señaló que existe mayor incertidumbre respecto a la posible fecha del primer incremento y posterior ritmo de aumentos subsecuentes en la tasa de fondos federales. Incluso, algunos integrantes apuntaron que las perspectivas del primer incremento van desde septiembre de este año hasta enero del siguiente, dependiendo del indicador que se considere. Adicionalmente, un miembro mencionó que la Reserva Federal parece no tener urgencia por aumentar su tasa de interés de referencia, mientras que otro sostuvo que no puede descartarse una sorpresa sobre el inicio de este proceso y que esto pudiera conducir a un episodio de mayor volatilidad. Un miembro más apuntó que si bien un ajuste de las tasas de interés estadounidenses en respuesta a una expansión sólida de la economía, aunado a los esfuerzos de comunicación de la Reserva Federal, deberían contribuir a atenuar los posibles efectos adversos de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, es de esperarse que, conforme la fecha del primer incremento en la tasa de fondos federales se perciba como más cercana, el nerviosismo en los mercados se intensifique. A este respecto, un integrante recalcó que ante el relajamiento cuantitativo en la zona del euro y en Japón, el dólar estadounidense se ha venido apreciando a lo que otro añadió que para las autoridades monetarias en ese país este factor no puede pasar desapercibido ya que la apreciación del dólar ha tenido un importante impacto en las exportaciones.

La mayoría de los miembros apuntó que ha persistido volatilidad en los mercados financieros internacionales en respuesta a la prevaleciente incertidumbre sobre la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y el ritmo de incrementos subsecuentes, en combinación con la

divergencia en las posturas monetarias de las economías avanzadas. No obstante, algunos miembros puntualizaron que en el margen la volatilidad no ha aumentado y que la apreciación del dólar se moderó en respuesta, en parte, a la postergación de la fecha esperada de un aumento en la tasa de referencia en Estados Unidos. Todos coincidieron en que no puede descartarse un nuevo incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales, e incluso uno destacó que ello podría resultar en que continúe la búsqueda de rendimientos en economías emergentes atrayendo capitales de corto plazo y que más adelante éstos se reviertan cuando se normalice la política monetaria en Estados Unidos. Finalmente, algunos miembros expresaron que dicho proceso representa un riesgo importante para las economías emergentes.

Todos los integrantes de la Junta afirmaron que la actividad económica en México siguió presentando un ritmo de crecimiento moderado. La mayoría puntualizó que algunos indicadores del primer bimestre del año sugieren incluso una desaceleración en relación al último trimestre de 2014. Añadió que esto fue motivado principalmente por la reducción en la plataforma de producción de petróleo y por la desaceleración temporal de la economía de Estados Unidos, la cual se reflejó en menores exportaciones manufactureras. La mayoría notó que estos factores restaron dinamismo al sector industrial. En cuanto a la demanda interna, la mayoría destacó que algunos indicadores del consumo parecerían estar mostrando cierta recuperación. En particular, algunos miembros mencionaron que la evolución de las ventas al menudeo sugiere cierto fortalecimiento en el primer trimestre del año. Uno de ellos apuntó que el índice de confianza del consumidor continuó mejorando, lo que contrasta con el deterioro observado en el indicador correspondiente a la confianza de los productores. Además agregó que la tasa de desocupación y el empleo formal continuaron mostrando señales positivas. Por su parte, la mayoría notó que el crecimiento de la inversión ha sido gradual si bien se ha observado recientemente una desaceleración del sector de la construcción.

La mayoría de los miembros destacó que permanecen condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía en su conjunto, por lo que no se anticipan presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada. No obstante, algunos miembros advirtieron que conforme continúe la recuperación económica,

podrían surgir presiones de demanda. Ello tomando en consideración que el bajo crecimiento histórico de la economía y el rezago con el que las reformas estructurales pueden afectar a la productividad, sugieren que existe un riesgo de que actualmente el potencial de crecimiento posiblemente sea menor al percibido por la mayoría de los analistas. En relación con las expectativas de crecimiento de México, uno de los miembros comentó que la esperada recuperación de la economía estadounidense a partir del segundo trimestre del año y el efecto favorable de la depreciación del peso en las exportaciones, deberían reflejarse en el comportamiento de la economía mexicana. Agregó que a esto se suma la expectativa de una mejoría gradual de la demanda interna. Sin embargo, apuntó que es probable que el crecimiento del PIB en el corto plazo se vea afectado por la menor producción petrolera como resultado del accidente ocurrido en la costa de Campeche. En este sentido, señaló que el fortalecimiento del ritmo de crecimiento en la actividad económica será más evidente hasta el segundo semestre del año. Otro miembro señaló que el crecimiento esperado en 2015 por los analistas se ha reducido de manera importante.

La mayoría coincidió en que el balance de riesgos para el crecimiento continúa inclinado a la baja si bien no se deterioró con respecto a la decisión de política monetaria anterior. Sobre este punto, algunos mencionaron los riesgos de que haya nuevos descensos en la producción petrolera y que la debilidad de la masa salarial frene el crecimiento del consumo. Por su parte, un miembro comentó que si se prolonga la reciente desaceleración de la economía estadounidense, la evolución de la economía mexicana se vería afectada, y que la normalización de la política monetaria de ese país podría impactar a la actividad económica en México en un grado mayor al previsto. Asimismo recalcó que no puede descartarse un impacto del anunciado ajuste fiscal sobre la demanda interna ni la posibilidad de que la desaceleración reciente del sector de la construcción se prolongue. Finalmente, un integrante consideró que existe la posibilidad de un mayor deterioro en los indicadores de confianza del productor.

Todos los miembros destacaron que la inflación general se ha ubicado en niveles cercanos a la meta de 3 por ciento desde principios del año. Así, la mayoría coincidió en que la evolución de la inflación ha continuado siendo favorable. Algunos miembros añadieron que la inflación subyacente también se ha situado por debajo de 3 por ciento y un miembro

enfaticó que dicho componente es el que mejor refleja la tendencia de la inflación. Algunos integrantes señalaron que esta dinámica de la inflación también se ha visto apoyada por menores precios de la energía y de los servicios de telecomunicaciones. Un miembro agregó, como factor adicional, el efecto base de comparación como resultado de las modificaciones fiscales del año pasado. Todos los miembros de la Junta afirmaron que hasta el momento el traspaso de la depreciación de la moneda nacional a precios se ha manifestado principalmente en los de los bienes durables y en general ha estado en línea con lo previsto, y no se han presentado efectos de segundo orden. A este respecto, un miembro agregó que lo anterior es en parte resultado del esfuerzo que ha realizado la autoridad monetaria para evitar que los cambios en precios relativos afecten la dinámica de la inflación. La mayoría de los miembros señaló que las expectativas de inflación para el cierre de 2015 y aquéllas para horizontes de mediano y largo plazo permanecen ancladas. Algunos integrantes enfatizaron que, en lo que corresponde a las provenientes de encuestas, las referentes al cierre de 2015 se ubican cerca de la meta de 3 por ciento, si bien otros destacaron que para horizontes más largos permanecen alrededor de 3.5 por ciento. Por lo que toca a las expectativas que se derivan de instrumentos de mercado, algunos miembros enfatizaron que éstas han venido convergiendo a la meta de inflación, ubicándose actualmente alrededor de 3.2 por ciento.

La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno ratificó la previsión de que la inflación general anual se mantenga cerca de 3 por ciento en los siguientes meses y que cierre el año ligeramente por debajo de dicho nivel. Respecto a la inflación subyacente, anticipa que continúe por debajo de 3 por ciento durante todo el año. Para 2016, prevé que tanto la inflación general como la subyacente observen niveles cercanos a 3 por ciento. La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno estimó que el balance de riesgos para la inflación se mantiene sin cambios respecto a la decisión de política monetaria anterior, si bien algunos integrantes consideraron que dicho balance se encuentra sesgado al alza. En lo referente a los riesgos al alza, la mayoría de los integrantes destacó la posibilidad de que persista la tendencia hacia la depreciación que ha mostrado la cotización de la moneda nacional frente al dólar. Al respecto, un miembro comentó que si bien el traspaso del tipo de cambio a los precios en la actualidad es bajo, el riesgo de un impacto mayor aumentará conforme continúe el proceso de

recuperación en la economía. Otro miembro añadió que no puede descartarse que la actual depreciación, e incluso su intensificación, puedan traducirse en un mayor traspaso y efectos de segundo orden sobre los precios. Algunos miembros destacaron también la posibilidad de que ante el elevado crecimiento anual y la volatilidad que tradicionalmente presentan los precios de los productos agropecuarios, estos puedan ejercer presiones significativas sobre la inflación en los próximos meses, si bien uno de ellos aclaró que es de esperarse que dichas presiones no den lugar a efectos de segundo orden. Como factores a considerar hacia adelante, un miembro añadió el hecho de que los choques positivos sobre la inflación que se registraron este año no necesariamente se repetirán el próximo, y la posibilidad de que, conforme continúe la recuperación económica, puedan surgir presiones de demanda agregada. Entre los riesgos a la baja para la inflación, la mayoría de los miembros resaltó la posibilidad de que la actividad económica en el país tenga un dinamismo menor al previsto, así como nuevas disminuciones en los precios de la energía y/o en los de los servicios de telecomunicación.

La mayoría subrayó que ante la perspectiva de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, las monedas de la mayoría de las economías emergentes, incluido el peso mexicano, han registrado una depreciación. En este contexto, algunos miembros comentaron que el mercado cambiario ha mostrado niveles elevados de volatilidad. Algunos agregaron que en el caso de México, el comportamiento de la paridad cambiaria también obedeció a factores tales como la caída en el precio y la producción petrolera. No obstante, otro señaló que pese a la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, la volatilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés ha disminuido en México. La mayoría concordó en que hacia adelante y dado que no pueden descartarse episodios de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten la cotización del peso, se cuenta con los mecanismos de intervención en el mercado cambiario para preservar un funcionamiento ordenado del mismo.

Ante el complejo entorno externo, la mayoría de los miembros coincidió en la necesidad de mantener fundamentos económicos sólidos y la fortaleza del marco macroeconómico, en particular afianzar los esfuerzos recientes en el ámbito fiscal. En este contexto, la mayoría señaló la importancia de una consolidación fiscal creíble, particularmente en

cuanto a que logre estabilizar la razón deuda pública a PIB. Uno subrayó que ello ayudaría a acomodar la depreciación del tipo de cambio real y liberaría presiones sobre las tasas de interés domésticas. Otro advirtió que podría existir la duda sobre si el Gobierno Federal podrá llevar a cabo la consolidación fiscal multianual a la que se ha comprometido, lo que podría explicar por qué México no ha recibido una mayor diferenciación positiva entre las economías emergentes. Aunado a lo anterior, algunos enfatizaron que pese al avance en materia de reformas estructurales todavía queda mucho por hacer, como asegurar una implementación adecuada y completa de las reformas, a lo que uno de ellos agregó la necesidad de evitar retrocesos en materia de estabilidad financiera y fortalecer acciones en otras áreas que puedan incidir de manera importante en el crecimiento potencial de la economía.

Con el propósito de ilustrar la importancia del marco macroeconómico y de las reformas estructurales para el desempeño de la economía, un miembro hizo una reflexión sobre las fluctuaciones económicas en México desde una perspectiva de largo plazo. En particular, hizo referencia a las tasas de crecimiento en México para distintos periodos. Así, para el periodo 1981-2014, el crecimiento promedio trimestral ajustado por estacionalidad fue 0.62 por ciento, con una desviación estándar de 1.37. Para el periodo de 1981 a 2000, el crecimiento medio fue de 0.67 por ciento con una desviación estándar de 1.60. Finalmente, para el periodo 2001 a 2014 el crecimiento promedio fue de 0.54 y su desviación estándar 1.02. Recalcó que la división en ambos periodos obedece a que aproximadamente a partir de 2001 la inflación pasó a ser un proceso estacionario, cambiando la naturaleza de los ciclos económicos. En este contexto, comentó que mediante un análisis espectral de la serie de tiempo de la tasa de crecimiento de la actividad económica, es posible descomponerla en sus componentes de alta, mediana y baja frecuencia. Sobre el componente de mediana frecuencia, asociado comúnmente a los ciclos de negocios, mencionó que son dos los hechos principales que se extraen de los datos. Primero, que los ciclos asociados a frecuencias medias fluctúan alrededor de cero para todo el periodo y, segundo, que episodios asociados a un manejo más proactivo de la demanda agregada se asocian con ciclos de mayor amplitud, esto es, de mayor volatilidad, lo que impacta de manera adversa a la población. A pesar de lo anterior, aclaró que hay argumentos que apoyan una mayor inversión pública y gasto social, pero asociados más a políticas con

efectos en el crecimiento de largo plazo, enfatizando que es indispensable que dicho gasto se cubra con fuentes estables de financiamiento y posiblemente con un cambio en la estructura del gasto público. En este sentido recalcó que actualmente los elementos más importantes de la política macroeconómica son el fortalecimiento de la postura fiscal, el anclaje de las expectativas de inflación y la provisión de liquidez en los mercados en caso de ser necesario. Por otra parte, respecto al crecimiento de largo plazo, asociado a ciclos de baja frecuencia, señaló que para alcanzar tasas elevadas y sostenidas de crecimiento económico se requiere, además de un marco macroeconómico sólido, reformas que aumenten la productividad. Sobre este punto, enfatizó que los mayores riesgos consisten en una implementación incompleta de dichas reformas y en las dificultades sobre el diseño de políticas que efectivamente reduzcan la informalidad.

Respecto a la postura de política monetaria, todos los miembros destacaron la importancia de consolidar la convergencia de la inflación a su meta permanente de 3 por ciento. En este contexto, la mayoría resaltó que la política monetaria enfrenta retos importantes, entre los que destaca la necesidad de ponderar adecuadamente los factores tanto internos como externos que afecten a la inflación en México, en el corto y largo plazo. Entre los primeros figuran el comportamiento favorable de la inflación y sus expectativas y el que no se anticipan presiones de demanda sobre los precios dada la holgura que prevalece en la economía. Por su parte, entre los factores externos sobresale la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, que podría tener repercusiones sobre los mercados financieros en México, en particular el cambiario y, consecuentemente, sobre la inflación.

En este contexto, un tema de primordial importancia ha sido el referente al momento más apropiado para que el Banco de México ajuste su postura de política monetaria. En este sentido, la mayoría de los miembros concordó en que tomando en consideración el reciente ajuste fiscal y el que las expectativas de inflación están bien ancladas, adelantarse a la Reserva Federal tendría más costos que beneficios, lo que podría afectar la recuperación económica en México. Un miembro argumentó que precisamente, ante el complejo entorno internacional, la consolidación fiscal es la respuesta apropiada de política macroeconómica y que de implementarse de manera creíble no habría premura para ajustar la tasa de referencia antes que la

Reserva Federal. Asimismo, la mayoría añadió que los mecanismos de intervención en el mercado cambiario pueden utilizarse para procurar estabilizar dicho mercado, aunque señaló que para que funcionen se requiere de una postura macroeconómica sólida. Uno de los miembros de la Junta enfatizó que existe una probabilidad elevada de que los mercados se anticipen a la decisión de la Reserva Federal, y de que el periodo de mayor turbulencia se presente con anterioridad a la fecha en la que se decida aumentar las tasas de interés en Estados Unidos. En este caso, la postura de política monetaria en México también tendría que anticiparse, si se percibieran riesgos para la inflación y/o la estabilidad financiera. Este y otros miembros argumentaron que el actual relajamiento de las condiciones monetarias, debido a la depreciación del tipo de cambio, da margen de maniobra para restringir la política monetaria. Otro de ellos añadió que sería conveniente que el Banco de México actuara de manera preventiva adelantándose a la decisión del Banco de la Reserva Federal y comentó que no ve viable un atraso en el ajuste. Agregó que ante la perspectiva de que comiencen a aumentar la tasa de fondos federales, el mercado ya espera un ajuste de la tasa de referencia en México.

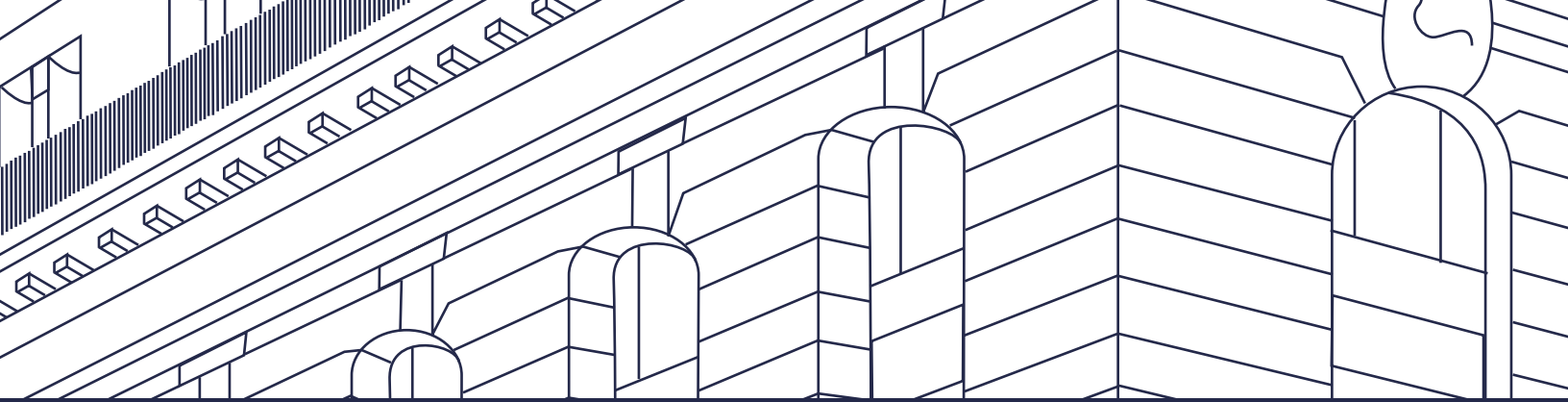
Sin perjuicio del debate en torno al momento más apropiado para ajustar la postura de política monetaria en México, todos los miembros de la Junta de Gobierno coincidieron en que en este momento no era conveniente modificar dicha postura. Además, todos concordaron en que de presentarse un escenario en el cual se desanclaran las expectativas de inflación y se pusiera en riesgo la convergencia y consolidación de ésta a su meta, por ejemplo en caso de una depreciación de consideración del tipo de cambio o de ajustes importantes en los mercados financieros nacionales que afecten negativamente a las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, sería recomendable ajustar la postura de política monetaria. En este sentido, coincidieron en

que ante tal circunstancia el Instituto Central debería responder de manera oportuna y con flexibilidad para estar en posibilidad de utilizar todos los instrumentos a su disposición cuando se requiera.

4. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Teniendo en cuenta lo expuesto, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener en 3 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, en virtud de que estimó que la postura monetaria vigente es conducente a afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente de 3 por ciento.

Actualmente, las condiciones cíclicas de la economía muestran debilidad, la inflación general se encuentra prácticamente en el objetivo, la inflación subyacente en sus dos componentes, de mercancías y de servicios, se sitúa por debajo de 3 por ciento y las expectativas de inflación se mantienen ancladas. Por otro lado, al estar la economía mexicana altamente integrada a la global, en particular a la de Estados Unidos, las acciones de política monetaria de ese país podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de los precios en México. Por tanto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, pero particularmente a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, así como al desempeño de la tendencia del tipo de cambio. También le dará seguimiento a la evolución del grado de holgura en la economía. Todo esto con el fin de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.



BANCO DE MÉXICO

Documento publicado el 14 de mayo de 2015

