



BANCO DE MÉXICO

Minuta número 29

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 11 de julio de 2014



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: 10 de julio de 2014.

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. Eduardo Cruz Gómez Tagle, Secretario Suplente 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

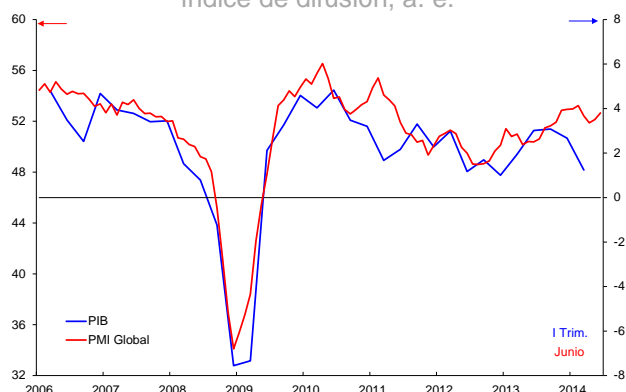
La presente Sección fue elaborada por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones de Banca Central, ambas del Banco de México.

2.1. Perspectiva económica internacional

Después de un primer trimestre del año más débil de lo previsto, la economía mundial mostró indicios de un mayor dinamismo en el segundo trimestre. Así, los indicadores prospectivos, en particular los índices de gerentes de compras del sector manufacturero, anticipan una recuperación en el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial en los próximos meses (Gráfica 1).

Gráfica 1 Crecimiento Mundial e Índice de Gerentes de Compras del Sector Manufacturero

Variación trimestral anualizada en por ciento e índice de difusión, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

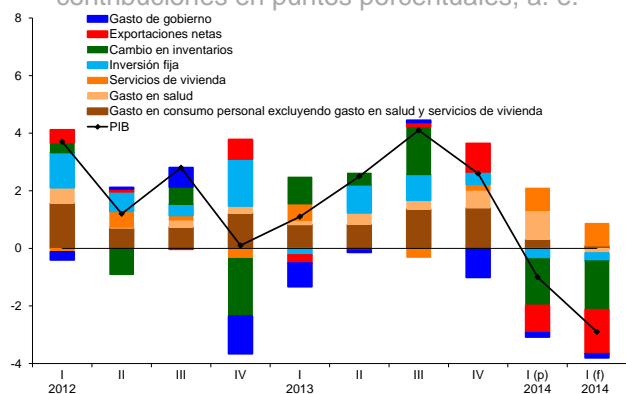
Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 86.1% del PIB mundial medido por el poder de paridad de compra.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, JP Morgan y Markit.

En Estados Unidos, la actividad económica parece haberse expandido a un mayor ritmo en el segundo trimestre, luego de una contracción significativa al inicio del año. En efecto, el PIB estadounidense durante el primer trimestre de 2014 presentó una caída de 2.9 por ciento a tasa trimestral anualizada, contracción superior a la estimación preliminar de -1.0 por ciento (Gráfica 2). Esta debilidad en la actividad económica al inicio del año ha propiciado una revisión a la baja en los pronósticos de crecimiento para 2014.

Gráfica 2 EUA: Producto Interno Bruto

Variación trimestral anualizada en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

(p) cifra preliminar. (f) cifra final.

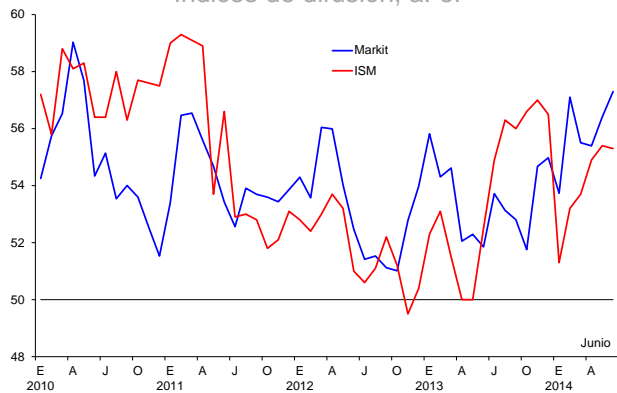
Fuente: BEA.

A pesar de lo anterior, las cifras oportunas indican que el gasto total en consumo privado presentó una recuperación durante el segundo trimestre de 2014. En este entorno, la mejora en los balances de las familias, en las condiciones crediticias, en la situación del empleo y en la confianza del consumidor apuntan a una recuperación más sólida del gasto de los hogares en la segunda mitad del año.

La inversión residencial mostró indicios de una recuperación en el segundo trimestre, luego de haberse contraído en los dos trimestres previos. Las ventas de casas nuevas y existentes, al igual que los permisos de construcción de viviendas, se han estabilizado o bien han comenzado a expandirse moderadamente, sugiriendo que el efecto del alza en las tasas hipotecarias durante el verano pasado sobre el mercado de vivienda ha empezado a disiparse.

Por su parte, la actividad manufacturera en Estados Unidos ha mantenido una tendencia de crecimiento desde febrero de este año. Los índices de gerentes de compras del sector manufacturero sugieren que el ritmo de expansión en el sector continuará en los próximos meses (Gráfica 3).

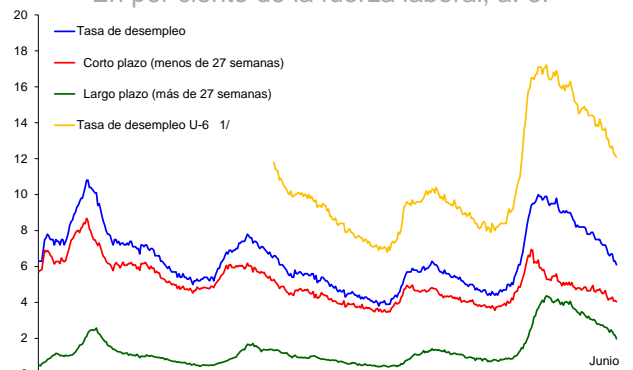
Gráfica 3
EUA: Índices de Gerentes de Compras del Sector Manufacturero
Índices de difusión, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: ISM y Markit.

Las condiciones en el mercado laboral de Estados Unidos se tornaron más favorables en el segundo trimestre del año. La nómina no agrícola se expandió en 288 mil plazas en junio. Con ello, el crecimiento promedio mensual del empleo en la primera mitad del año se situó en 231 mil plazas, el ritmo más elevado de aumento de la nómina desde principios de 2006. Por su parte, la tasa de desempleo disminuyó a 6.1 por ciento en junio (6.4 por ciento en marzo). Esto último, a pesar de la estabilidad reciente en la tasa de participación laboral. No obstante, medidas alternativas de la tasa de desempleo, que consideran a las personas marginalmente asociadas a la fuerza laboral y aquéllas que trabajan medio tiempo por cuestiones económicas (tasa de desempleo U-6), así como la tasa de desempleo de largo plazo (más de 27 semanas de desempleo), permanecen en niveles elevados y sugieren que prevalece holgura en el mercado laboral, si bien también se han ajustado a la baja (Gráfica 4).

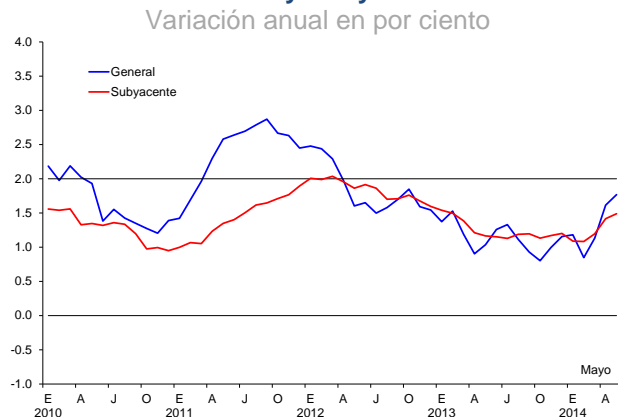
Gráfica 4
EUA: Tasa de Desempleo por Duración
En por ciento de la fuerza laboral, a. e.



1/ Se refiere a los desempleados totales, más las personas que no están en la fuerza laboral pero que quieren trabajar (trabajadores marginalmente asociados o desalentados) más empleados de medio tiempo como porcentaje de la fuerza laboral.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BLS.

En Estados Unidos se ha observado un incremento en la inflación en los últimos meses a niveles cercanos al objetivo de 2.0 por ciento de la Reserva Federal (Gráfica 5). A pesar de ello, las expectativas de inflación de mediano plazo se han mantenido estables y no se anticipan presiones generalizadas sobre la inflación.

Gráfica 5
EUA: Deflactor del Gasto Personal en Consumo General y Subyacente



Fuente: BEA.

En este contexto, la Reserva Federal en su reunión del 18 de junio destacó la evolución favorable reciente de la economía, pero continuó caracterizando la tasa de desempleo como elevada. De esta forma, anticipó que probablemente mantendrá el rango actual de la tasa de fondos federales por un tiempo considerable después de finalizado su programa de compra de valores. No obstante, reiteró que la trayectoria futura de la tasa de fondos federales será contingente a la evolución de la economía.

En la zona del euro, la recuperación económica se mantiene frágil, con niveles del producto todavía inferiores a los alcanzados antes de la crisis. En el primer trimestre del año, el crecimiento de 0.8 por ciento a tasa trimestral anualizada del PIB, fue menor al esperado y al 1.2 por ciento observado en el trimestre previo. Si bien la inversión creció en el último año, este incremento se encuentra aún lejos de compensar la fuerte caída registrada durante la crisis. Un elemento que explica este comportamiento es la debilidad en el crecimiento del crédito bancario, particularmente para pequeñas y medianas empresas.

Por su parte, la inflación general en la zona del euro registró una variación anual de 0.5 por ciento en junio, sin cambio con respecto a mayo, y se espera que se mantenga en niveles bajos en los próximos meses (Gráfica 6). En este entorno, las expectativas de inflación para los próximos años continúan revisándose a la baja y se sitúan muy por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) de una inflación cercana pero menor a 2 por ciento.

Gráfica 6
Zona del Euro: Inflación General y Pronósticos



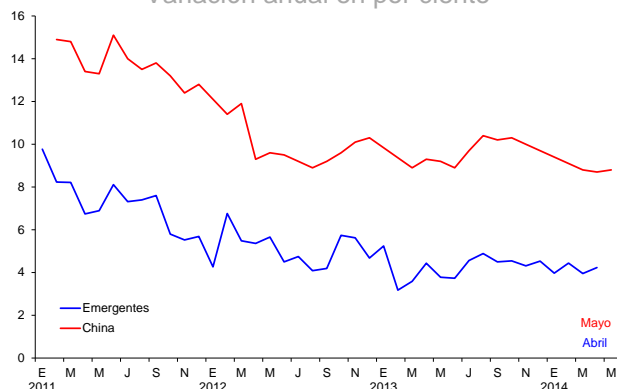
Nota. Los pronósticos se refieren a la inflación promedio para 2014, 2015, 2016 y 2018.

Fuente: Eurostat, BCE, y Survey of Professional Forecasters (SPF).

La recuperación económica menor a la esperada, los bajos niveles de inflación, así como el ajuste a la baja en las expectativas de inflación y de crecimiento, condujeron a que el BCE anunciara en su reunión de junio nuevas medidas de estímulo monetario y de apoyo al crédito para mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Entre las medidas destacan: la disminución en las principales tasas de interés de referencia, incluyendo una tasa negativa de depósitos en el Banco Central; la introducción de nuevas facilidades de financiamiento de largo plazo dirigidas a ciertos sectores (TLTROs, por sus siglas en inglés); trabajo preparatorio relacionado con operaciones de compra de activos respaldados por valores; y, la extensión hasta finales de 2016 de los procedimientos para el otorgamiento ilimitado de liquidez a tasa fija. Posteriormente, en su reunión de julio, el BCE señaló que las operaciones monetarias que tendrán lugar en los próximos meses continuarán ampliando el estímulo monetario. De acuerdo con esta Institución, dichas medidas contribuirán a que la inflación retorne a niveles cercanos al 2 por ciento y subrayó su intención de salvaguardar el firme anclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo.

En los países emergentes prevalecen condiciones de debilidad económica. Las tasas de crecimiento de la producción industrial han presentado una tendencia a la baja (Gráfica 7), siendo particularmente notorio el caso de China.

Gráfica 7
Economías Emergentes: Producción Industrial
Variación anual en por ciento



Fuente: Haver Analytics y CPB Netherlands.

Cabe señalar que el crecimiento menor al esperado de las economías avanzadas durante el primer trimestre del año, incluyendo la contracción en el producto de la economía de Estados Unidos, condujo a un deterioro en el volumen de exportaciones de las economías emergentes. Sin embargo, en línea con la recuperación observada en los países avanzados en el segundo trimestre del año, las exportaciones de los países emergentes tuvieron un mejor desempeño en abril.

Los precios internacionales de las materias primas continuaron mostrando un comportamiento mixto. En el caso del petróleo crudo, los precios aumentaron debido fundamentalmente a riesgos geopolíticos en la región de Medio Oriente, si bien éstos han disminuido en fechas recientes. Por su parte, los precios de los granos disminuyeron ante perspectivas de producción más favorables.

Como se muestra en la siguiente sección, en los mercados financieros internacionales prevalecen niveles de volatilidad bajos ante la expectativa de que el considerable estímulo monetario continúe en

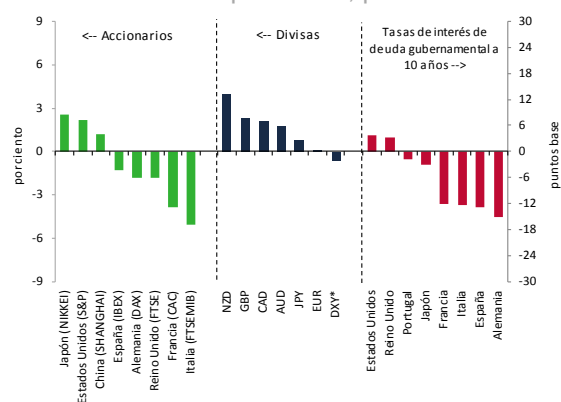
las principales economías avanzadas. No obstante, si bien el escenario central de la mayoría de los participantes en los mercados es el de un incremento gradual y ordenado de las tasas de interés en Estados Unidos a partir de la segunda mitad de 2015, no es posible descartar nuevos episodios de volatilidad que pudieran tener repercusiones sobre los mercados emergentes.

2.2. Evolución financiera reciente

2.2.1. Mercados financieros de países desarrollados

Desde la última reunión de política monetaria los mercados financieros de países desarrollados continuaron evolucionando de una manera muy estable (Gráfica 8). Lo anterior se reflejó nuevamente en una reducción de las volatilidades de los precios de distintos activos financieros (tanto observada como implícita en los precios de las opciones), las cuales en muchos casos alcanzaron niveles históricamente bajos (Gráfica 9).

Gráfica 8
Variación de indicadores financieros seleccionados del 2 de junio al 7 de julio
Variación en por ciento, puntos base

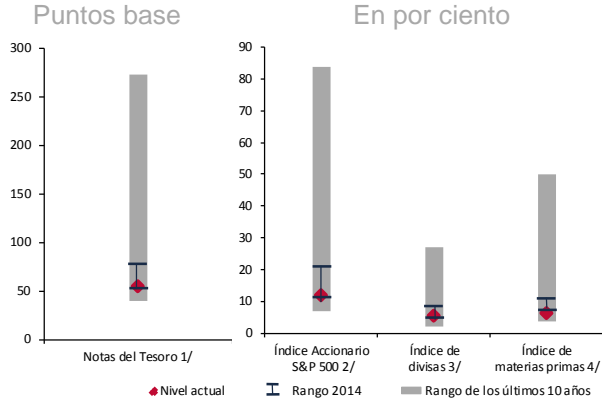


Fuente: Bloomberg.

La variación porcentual de los índices accionarios se encuentra denominada en moneda local.

*DXI: 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%. Base=100.

Gráfica 9 Índices de volatilidad de mercados financieros seleccionados



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.
 Para el caso de las notas del Tesoro, índice accionario S&P500 e índice de divisas se muestra la volatilidad implícita en las opciones. Para el índice de materias primas, se presenta la volatilidad histórica.
 1/ MOVE (Merrill Option Volatility Estimate): Índice de volatilidad implícita de opciones sobre bonos del Tesoro.
 2/ VIX("CBOE Volatility Index"): Índice ponderado de volatilidad implícita de opciones sobre el S&P500.
 3/ CVIX: Volatilidad implícita a 3 meses de los tipos de cambio más operados con las siguientes ponderaciones: EUR-USD: 35.9%, USD-JPY: 21.79%, GBP-USD: 17.95%, USD-CHF: 5.13%, USD-CAD: 5.13%, AUD-USD: 6.14%, EUR-JPY: 3.85%, EUR-GBP: 2.56%, EUR-CHF: 1.28%.
 4/ Volatilidad realizada mensual anualizada del índice CRB (índice compuesto por 19 contratos a futuro de materias primas).

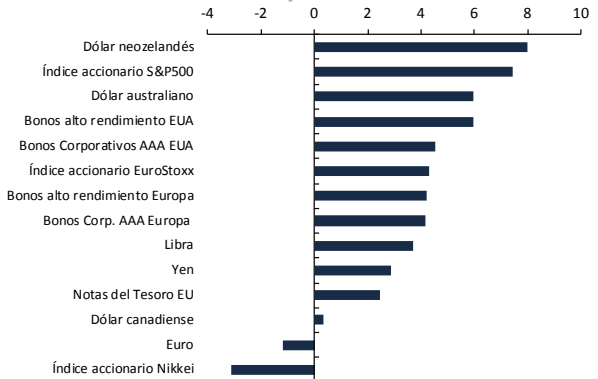
La baja volatilidad propició nuevamente la búsqueda de mayores rendimientos y toma de riesgos por parte de los inversionistas. El mayor apetito por riesgo se reflejó en rendimientos muy favorables en lo que va del año de algunos instrumentos de renta variable, de divisas de países que ofrecen tasas de interés relativamente altas y de instrumentos de renta fija cuyas tasas de interés también son más elevadas (Gráfica 10).

En Estados Unidos, la Reserva Federal continuó reduciendo su programa de compra de activos; reiteró que la tasa de referencia podría permanecer en el nivel actual tiempo después de que termine dicho programa; y modificó sus pronósticos de distintas variables económicas y de la trayectoria esperada para la tasa de referencia. Al respecto, la mediana de los pronósticos de los miembros de la Reserva Federal para la tasa de fondos federales al cierre de 2015 y 2016 se ajustó ligeramente al alza de 0.75 a 1 por ciento y de 2.25 a 2.5 por ciento respectivamente, mientras que la tasa de referencia de largo plazo anticipada por el Banco Central se redujo de 4 a 3.75 por ciento. Cabe destacar que esta trayectoria contrasta con la información implícita en las propias tasas de interés de mercado, las cuales indican que el ritmo de aumento de la tasa de referencia podría ser más gradual que el de la mediana de los pronósticos de

la Reserva Federal (Gráfica 11). Asimismo, las tasas "forward" implícitas en la estructura de la curva de bonos del Tesoro de Estados Unidos parecerían indicar que la tasa de referencia podría ubicarse alrededor de 3.5 por ciento, ligeramente por debajo del 3.75 por ciento anticipado por los miembros del banco central (Gráfica 12).

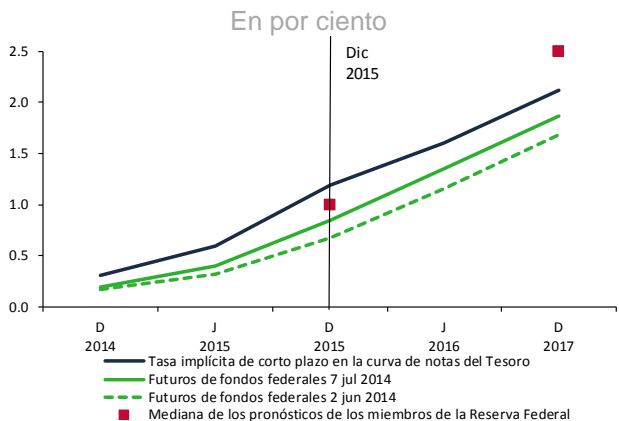
Gráfica 10 Rendimiento de activos financieros seleccionados

Variación en por ciento en dólares del 31-dic-13 al 7-jul-14



Fuente: Índices de Bank of America / Merrill Lynch y Bloomberg.
 Para el caso de las divisas se incluye el rendimiento cambiario más el rendimiento de una inversión a plazo de un mes.

Gráfica 11 EUA: Trayectoria de la tasa de Fondos Federales implícita en las notas del Tesoro, contratos a futuro de fondos federales y la mediana de los pronósticos de los miembros de la Reserva Federal



Fuente: Reserva Federal y Bloomberg con cálculos de Banco de México.

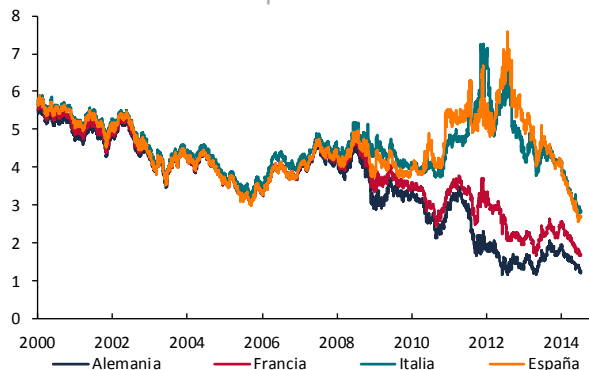
Gráfica 12
EUA: Tasas de interés nominal “forward” de
notas del Tesoro dentro de 5 años
 En por ciento



Fuente: Bloomberg.
 La línea vertical indica la fecha de la última reunión de política monetaria del Banco de México.

Por otro lado, como se mencionó previamente, el Banco Central Europeo (BCE) relajó su postura de política monetaria reduciendo sus tasas de referencia y anunciando medidas de expansión de balance que fueron más agresivas a las esperadas por analistas. Lo anterior generó una caída adicional de las tasas de interés de deuda gubernamental en la zona del euro. Destacaron las disminuciones en los bonos gubernamentales de la periferia, con lo cual se observó una reducción adicional en el diferencial de tasas de interés de los bonos de estos países frente a los bonos del gobierno alemán (Gráfica 13). Las acciones anunciadas por el BCE tuvieron poco impacto sobre el tipo de cambio del euro frente al dólar.

Gráfica 13
Zona del Euro: Tasa de interés de bonos
gubernamentales a 10 años de países
seleccionados
 En por ciento

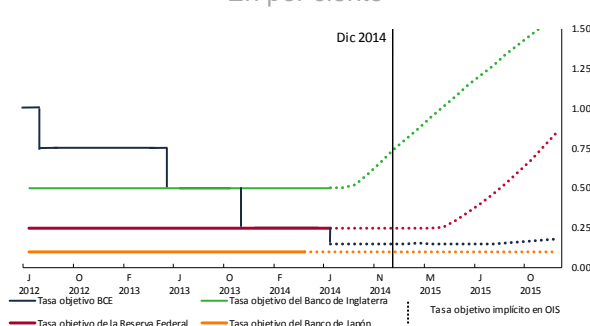


Fuente: Bloomberg.

En lo que toca a las medidas para mejorar el funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria en la zona del euro, se anticipa que los bancos comerciales participen en la facilidad de financiamiento de largo plazo recientemente anunciada por el Banco Central Europeo (TLTRO). Lo anterior se debe a que, en términos financieros, el costo de dicha facilidad es significativamente menor al de fondeo de los bancos comerciales a través del mercado de capitales. Sin embargo, aún prevalece incertidumbre sobre el grado de reactivación del crédito al sector privado que pudiera detonar esta medida.

Finalmente, el Banco de Inglaterra mantuvo sin cambio su tasa de referencia en 0.5 por ciento y su programa de compra de activos en 375 mil millones de libras. Sin embargo, el mayor dinamismo de la economía británica en los últimos meses, y la retórica un tanto más restrictiva por parte de algunos miembros de este banco central, sugieren que el Banco de Inglaterra podría iniciar un ciclo de alza de tasas de interés. Esto podría ocurrir tan pronto como a finales de 2014 o principios de 2015 (Gráfica 14). Adicionalmente, cabe señalar que el comité de estabilidad financiera de este Instituto Central recomendó hace algunas semanas tomar medidas macroprudenciales para controlar el otorgamiento de crédito al sector inmobiliario y evitar un apalancamiento excesivo de los hogares dado el bajo nivel en las tasas de interés.

Gráfica 14
Tasa de referencia implícita en la curva de OIS
para países seleccionados
 En por ciento



Fuente: Bloomberg con cálculos de Banco de México.

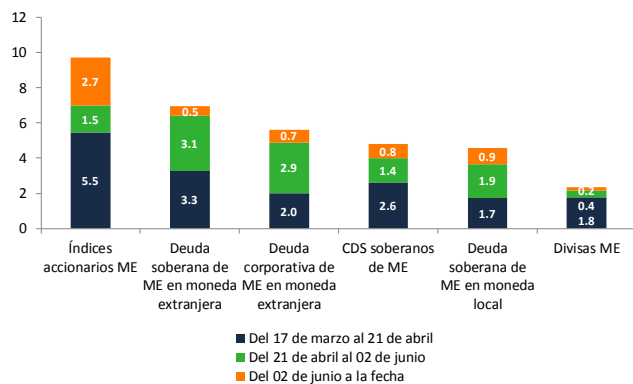
La baja volatilidad observada en la mayoría de los mercados financieros, propiciada en parte por políticas monetarias altamente acomodaticias, y la posibilidad de que esta volatilidad se mantenga deprimida durante un periodo de tiempo adicional, sigue siendo el principal factor de riesgo para el

comportamiento de los mercados financieros en los próximos meses, ya que estas condiciones generan incentivos para la búsqueda de rendimiento y la toma de mayor riesgo. En particular, existen eventos potenciales que podrían provocar un repunte inesperado en la volatilidad y una importante reversión de los flujos hacia algunos activos. Entre otros riesgos destacan: (i) un cambio no anticipado de las expectativas de política monetaria en las economías desarrolladas; (ii) un sorpresivo aumento de la inflación en estas economías y (iii) un incremento de las tensiones geopolíticas en Europa del Este y Medio Oriente.

2.2.2 Mercados emergentes

Como en el caso de las economías desarrolladas, durante las últimas semanas los precios de los activos financieros de los países emergentes mostraron variaciones positivas. Esta evolución favorable ocurrió en un ambiente en el que también se manifestó la ya mencionada baja volatilidad y la búsqueda por rendimiento (Gráfica 15).

Gráfica 15
Rendimiento de diversos activos financieros de países emergentes en distintos periodos
Por ciento



Nota: Se presenta el rendimiento que mostraron los activos en distintos periodos. Se consideró el rendimiento de las divisas de los siguientes países: México, Brasil, Colombia, Chile, Perú, Rusia, Turquía, Polonia, Hungría, República Checa, India, Sudáfrica, Corea, Tailandia, China y Malasia. Para los mercados accionarios de emergentes se muestra el rendimiento del índice MSCI EM en moneda local que incluye las bolsas de los siguientes países: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, República Checa, Polonia, Rusia, Turquía, Egipto, Hungría, Sudáfrica, Tailandia, Indonesia, India, Filipinas, Corea, Taiwán, Malasia, Grecia, y China. En el caso de la deuda soberana emergente se utilizó el índice GBI EM de JPMorgan en moneda local y el EMBIG para la deuda denominada en dólares. Para los bonos corporativos de ME se consideró el índice CEMBI de JPMorgan, que contempla emisiones en dólares americanos. Finalmente, para los CDS soberanos se utilizó el índice CDX EM a 5 años de JPMorgan.

Fuente: JPMorgan y Bloomberg.

Así, las tasas de interés de los bonos soberanos de los países emergentes denominados en moneda local continuaron disminuyendo a pesar del moderado repunte que presentaron las tasas de los instrumentos del Tesoro de Estados Unidos (Gráfica 16). De igual forma, la mayor búsqueda por rendimiento también permitió mejores términos de financiamiento externo para el sector corporativo, lo cual se vio reflejado en el número de nuevas emisiones de deuda por parte de dicho sector (Gráfica 17).

Gráfica 16
Diferencial entre las tasas de interés de valores gubernamentales de países emergentes y los bonos del Tesoro Norteamericano a plazo de 5 años
En por ciento



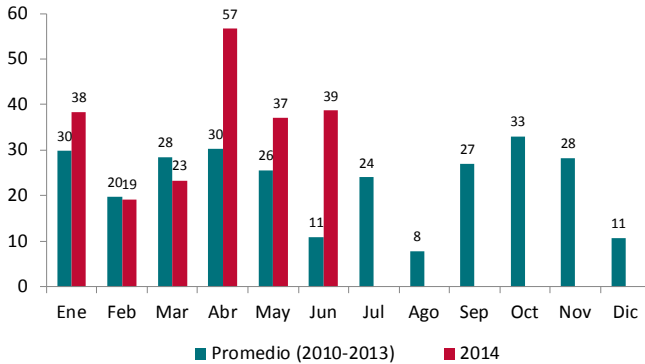
Nota: Se muestra el rendimiento (YTM) del índice de bonos soberanos de países emergentes denominados en moneda local de JPMorgan GBI-EM para países con calificación crediticia de BBB+/Baa2 y duración de 5 años. Incluye a los siguientes países Brasil, Colombia, México, Perú y Chile, Polonia, Hungría, Rusia, Turquía, Nigeria y Sudáfrica, Tailandia, Malasia, Indonesia y Filipinas.

La línea negra vertical indica la última reunión de política monetaria de Banco de México.

Fuente: JPMorgan y Bloomberg.

Gráfica 17
Emisiones corporativas de países emergentes
en moneda extranjera

Miles de Millones de Dólares

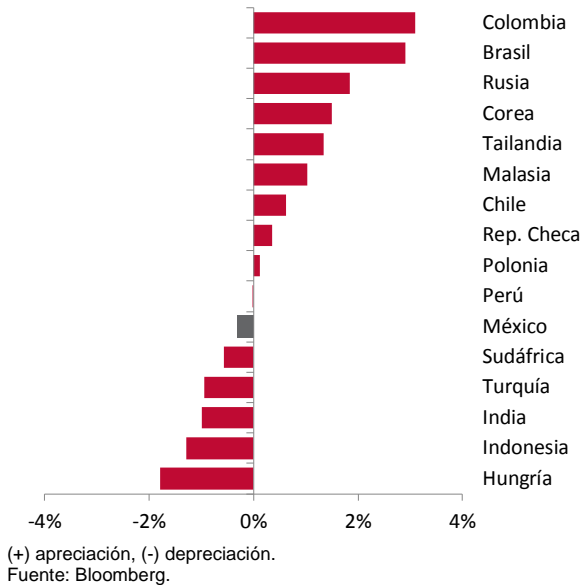


Incluye instrumentos de deuda con las siguientes consideraciones: bonos a tasa fija y tasa variable, con vencimiento mayor a un año y sin restricciones de calificación crediticia. Se consideran instrumentos de 69 países en desarrollo.
Fuente: JPMorgan.

Por su parte, la mayoría de las divisas registraron apreciaciones moderadas frente al dólar (Gráfica 18), mientras que los índices accionarios también tuvieron un rendimiento positivo.

Gráfica 18
Desempeño de divisas de países emergentes
del 2 de junio al 3 de julio de 2014

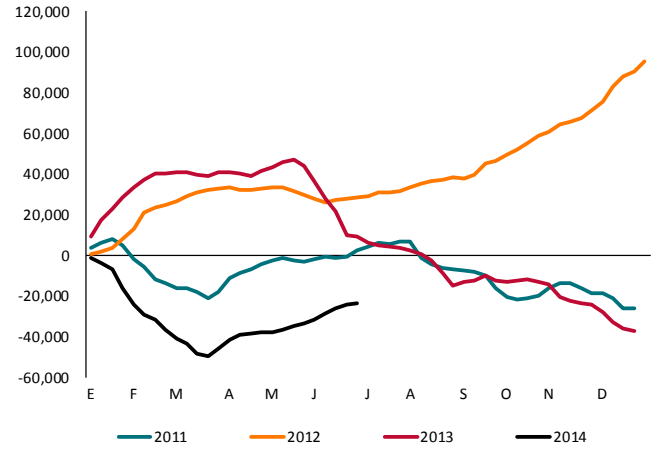
Cambio porcentual



Esta evolución favorable se dio en un entorno en el que los flujos de capital hacia los mercados emergentes continuaron incrementándose, aunque a un ritmo más moderado al observado en meses anteriores (Gráfica 19).

Gráfica 19
Flujos acumulados de capitales hacia activos de
renta fija y renta variable de países emergentes

Millones de dólares

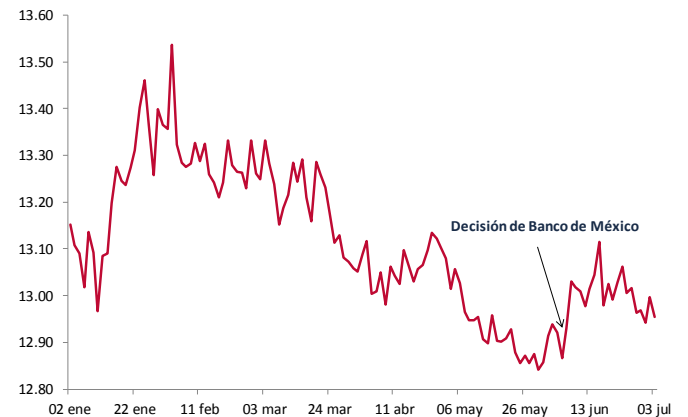


2.2.3 Mercados en México

Durante las últimas semanas el evento más importante para los mercados financieros nacionales fue la decisión de política monetaria del Banco de México del pasado 6 de junio de reducir el objetivo de la tasa de interés de referencia en 50 puntos base. En el mercado cambiario el peso registró una depreciación moderada de 0.8 por ciento frente al dólar (Gráfica 20).

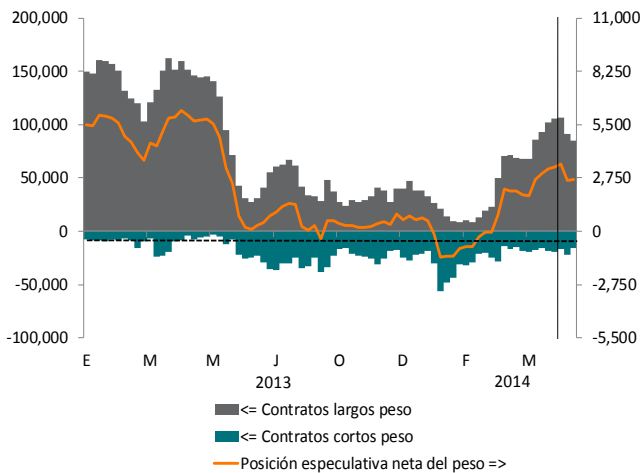
Gráfica 20
Tipo de cambio peso-dólar

Pesos por dólar



La moderada depreciación del peso estuvo acompañada por una ligera reducción del posicionamiento largo en pesos por parte de inversionistas extranjeros con horizontes de inversión de corto plazo (Gráfica 21).

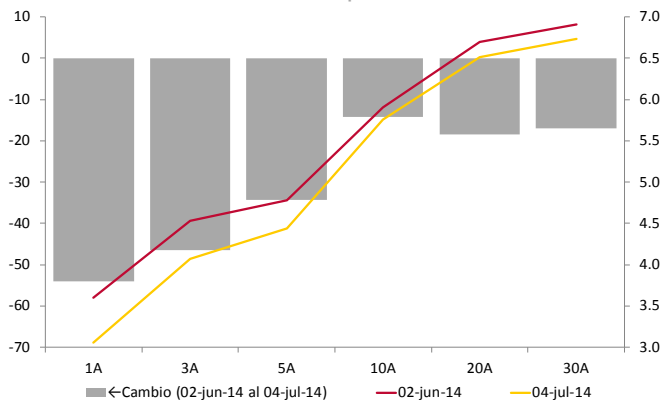
Gráfica 21
Posición especulativa neta del peso en los futuros de Chicago (IMM)
 Millones de dólares



Fuente: Chicago Merchantile Exchange y Bloomberg.

Por su parte, en el mercado de dinero las tasas de interés registraron disminuciones de hasta 50 puntos base a lo largo de toda la curva de rendimientos (Gráfica 22), lo que significó que la reducción de la tasa de referencia por el Banco de México se transmitió a instrumentos de plazos mayores.

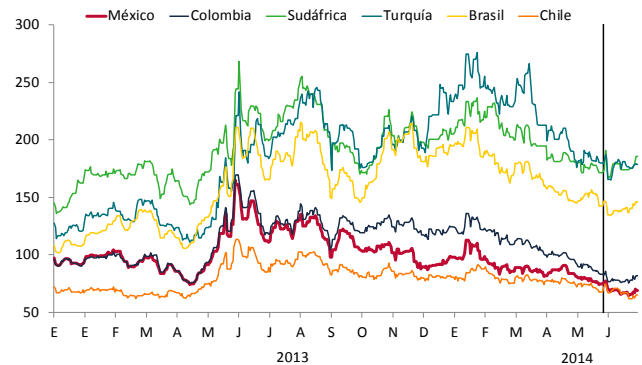
Gráfica 22
Curva de rendimientos de valores gubernamentales a tasa nominal
 Puntos base, En por ciento



Fuente: PIP.

De manera similar a lo observado en otros mercados emergentes, las primas por riesgo soberano de México se redujeron, alcanzando los niveles mínimos históricos (Gráfica 23)

Gráfica 23
Protección contra incumplimiento de países emergentes seleccionados
 Puntos base

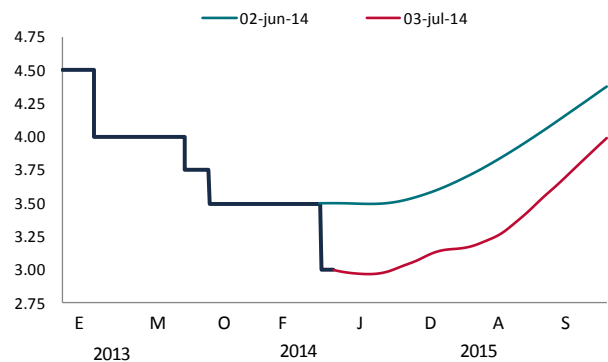


Fuente: Bloomberg.

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

Finalmente, las expectativas de inflación y las primas por riesgo inflacionario de mediano y largo plazo, medidas a través de los diferenciales entre las tasas nominales y las reales, permanecen bien ancladas. Así, tanto la información que se deriva de la estructura de la curva de rendimiento, como la mayoría de los analistas económicos, continúan anticipando que el primer incremento en la tasa de referencia para la política monetaria se presente hasta el segundo trimestre de 2015 (Gráfica 24), aunque de un nivel significativamente más bajo.

Gráfica 24
Movimientos de tasa implícitos en la curva de swaps de TIIE a 28 días
 Por ciento



Fuente: Banco de México con información de PIP.

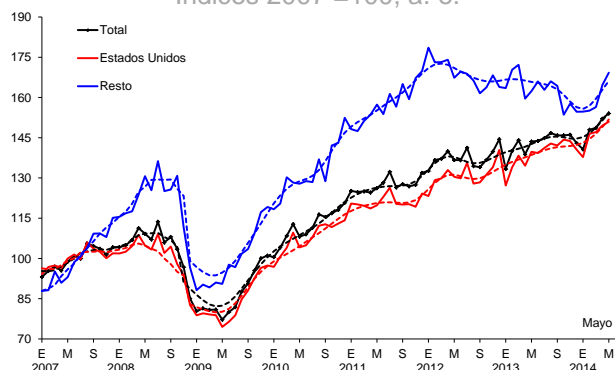
2.3. Perspectivas para la actividad económica y la inflación en México

2.3.1. Actividad económica

En el segundo trimestre de 2014, la actividad económica exhibió una mejoría en su ritmo de crecimiento, después de la debilidad que ésta presentó en los dos trimestres previos. Este comportamiento se debió, principalmente, al mayor dinamismo de la demanda externa, toda vez que el gasto interno todavía no muestra señales claras de recuperación.

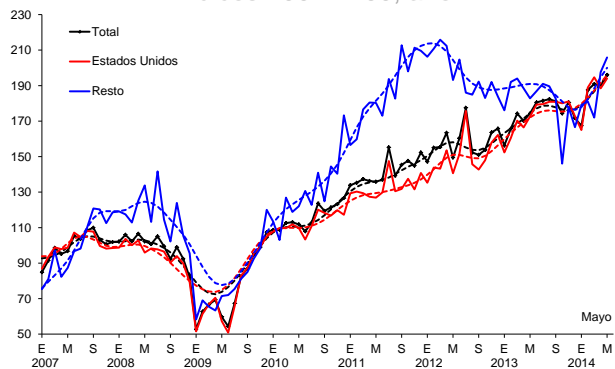
En particular, las exportaciones manufactureras tuvieron un repunte importante en lo que va del año, después de la caída que registraron en diciembre y enero pasados (Gráfica 25). Esta evolución reflejó trayectorias positivas tanto de las exportaciones automotrices, como de las no automotrices (Gráfica 26 y Gráfica 27).

Gráfica 25
Exportaciones Manufactureras Totales
Índices 2007 =100, a. e.



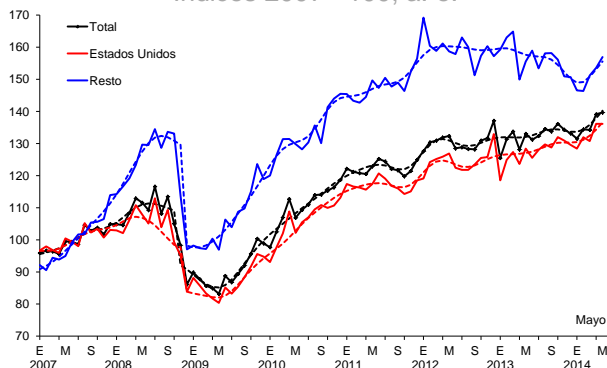
a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 26
Exportaciones Manufactureras Automotrices
Índices 2007 =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: Banco de México.

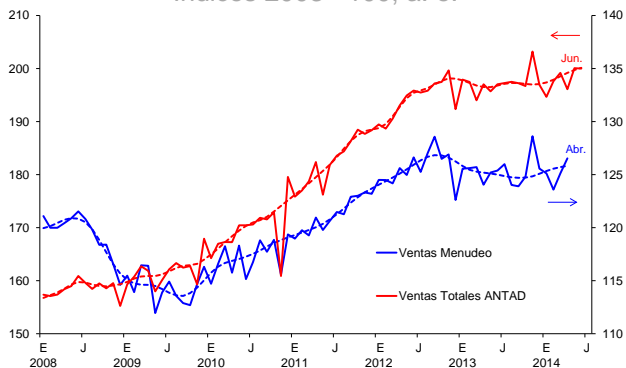
Gráfica 27
Exportaciones Manufactureras No Automotrices
Índices 2007 =100, a. e.



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: Banco de México.

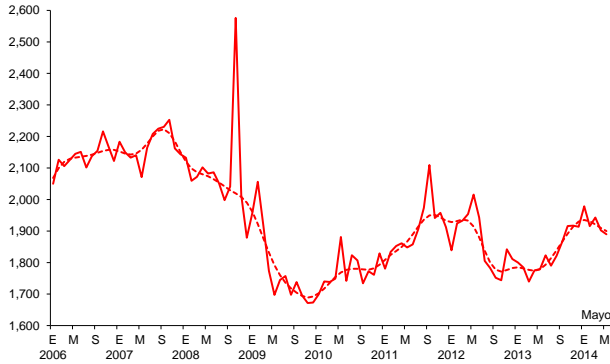
Por su parte, los indicadores relacionados con el consumo privado presentaron señales mixtas. Tanto las ventas totales de la ANTAD, como las ventas al menudeo en los establecimientos comerciales, reportaron un incipiente cambio de tendencia en el segundo trimestre de 2014 (Gráfica 28). No obstante, los determinantes del consumo continúan mostrando cierta debilidad. En particular, las remesas familiares han dejado de crecer en los últimos meses, mientras que la masa salarial real de los trabajadores para la economía en su conjunto mantuvo una tendencia negativa (Gráfica 29 y Gráfica 30).

Gráfica 28
Ventas Totales de la ANTAD y Ventas en Establecimientos Comerciales al por Menor
Índices 2003 =100, a. e.



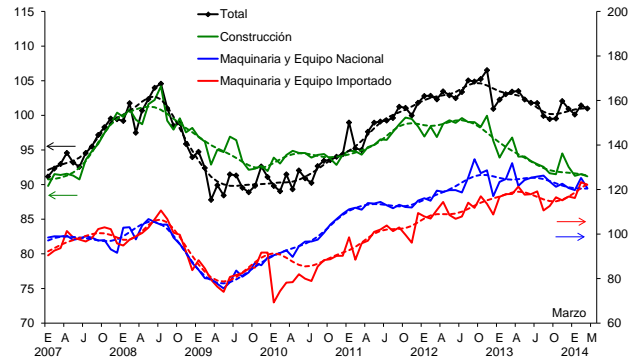
a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI y ANTAD.

Gráfica 29
Remesas Familiares
Millones de dólares, a. e.



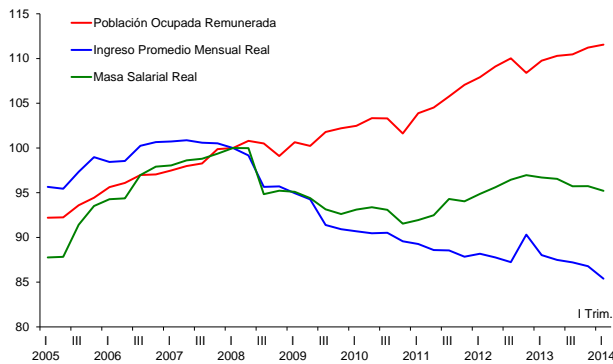
a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 31
Inversión y sus Componentes
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 (SCNM), INEGI.

Gráfica 30
Masa Salarial Real Total
Índices 2008-I =100, a. e.



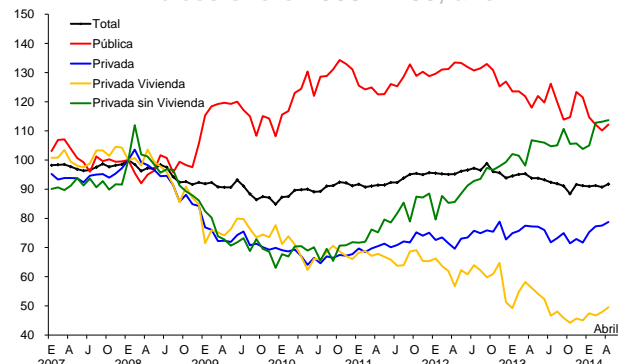
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ Los datos a partir de 2010 son ajustados a los montos poblacionales de las proyecciones demográficas del CONAPO.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

Gráfica 32
Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2007=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: Banco de México.

Gráfica 33
Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Índices enero 2008 = 100, a. e.

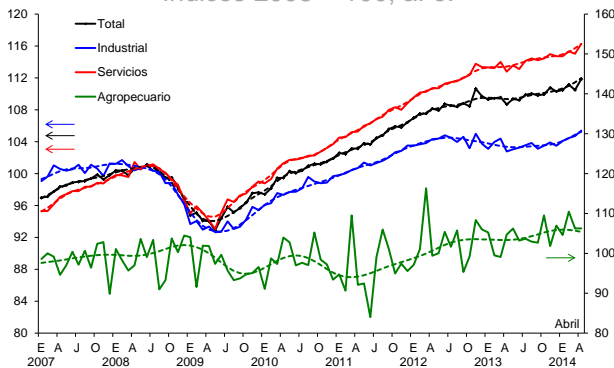


a.e./ Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (vivienda y privada total sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI.
Fuente: INEGI.

En cuanto a la inversión fija bruta, no obstante que ésta continuó mostrando niveles bajos en relación a los observados a finales de 2012, algunos de sus componentes comenzaron a registrar una mejoría en el segundo trimestre (Gráfica 31). En efecto, las importaciones de bienes de capital presentaron una trayectoria creciente (Gráfica 32), en tanto que la inversión en construcción de vivienda parecería haber comenzado a recuperarse (Gráfica 33).

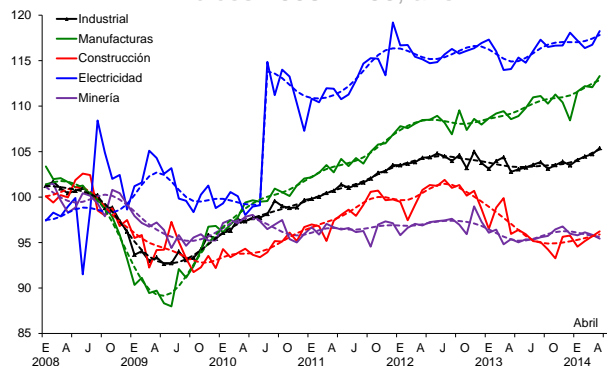
El comportamiento descrito de la demanda agregada condujo a que la actividad productiva haya mostrado un mayor dinamismo a principios del segundo trimestre de 2014, en relación al observado en los dos trimestres previos. En particular, en abril se registró un repunte en el IGAE, derivado de un mayor crecimiento tanto de las actividades industriales, como de las de servicios (Gráfica 34). La mejoría en la producción industrial reflejó, principalmente, una expansión significativa en la industria manufacturera, en relación con el desempeño observado a finales de 2013 (Gráfica 35), resultado, en gran medida, de mayores niveles de producción en el subsector de equipo de transporte (Gráfica 36). Asimismo, el sector de la construcción y el de electricidad han mostrado un incipiente cambio de tendencia favorable (Gráfica 35).

Gráfica 34
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2008 = 100, a. e.



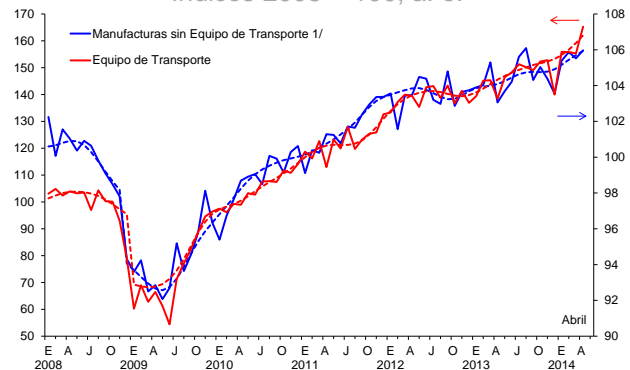
a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Gráfica 35
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: Indicadores de la Actividad Industrial (SCNM), INEGI.

Gráfica 36
Actividad Manufacturera
Índices 2008 = 100, a. e.

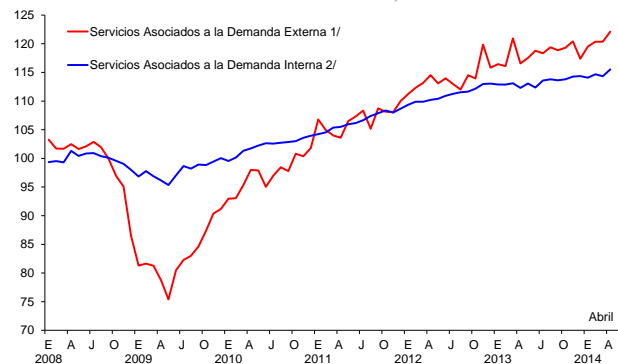


a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Elaboración y desestacionalización de Banco de México con cifras del INEGI.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En este contexto, en abril de 2014 las actividades terciarias también mostraron un mayor dinamismo, después de la caída mensual desestacionalizada observada el mes previo. Este mayor crecimiento se presentó tanto en los servicios asociados a la demanda externa, como en los relacionados con la demanda interna (Gráfica 37).

Gráfica 37
IGAE de Servicios
Índices 2008=100, a. e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ Incluye los sectores de Comercio Exterior y Transporte asociado a la demanda externa (Elaborados por Banco de México).
2/ Incluye el resto de los sectores de las actividades terciarias.
Fuente: Elaboración y desestacionalización de Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

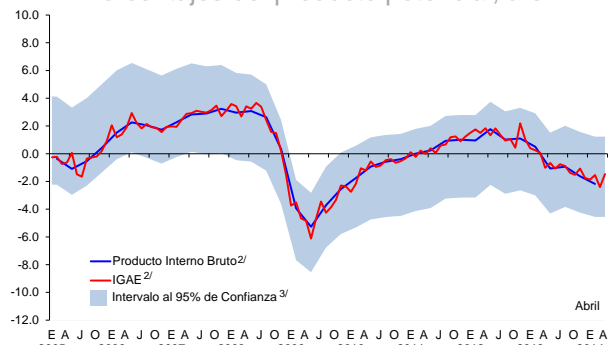
2.3.2. Inflación

2.3.2.1. Determinantes de la inflación

Derivado de la desaceleración que la actividad económica presentó desde mediados de 2012, no se han registrado presiones de demanda sobre los precios en los mercados de los principales insumos para la producción, tales como el laboral y el de crédito. Así, aun considerando el mejor desempeño de la economía mexicana a principios del segundo trimestre de 2014, la brecha del producto ha permanecido en niveles negativos (Gráfica 38).

La información más oportuna sugiere que en los primeros meses del segundo trimestre persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral. En particular, tanto la tasa de desocupación nacional, como la urbana, se ubicaron en niveles superiores a los observados a finales de 2013 y, de hecho, la tasa de desocupación nacional exhibió una tendencia creciente en los primeros cinco meses del año en curso (Gráfica 39). No obstante, el número de trabajadores asegurados en el IMSS continuó mostrando una tendencia ascendente (Gráfica 40).

Gráfica 38
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.

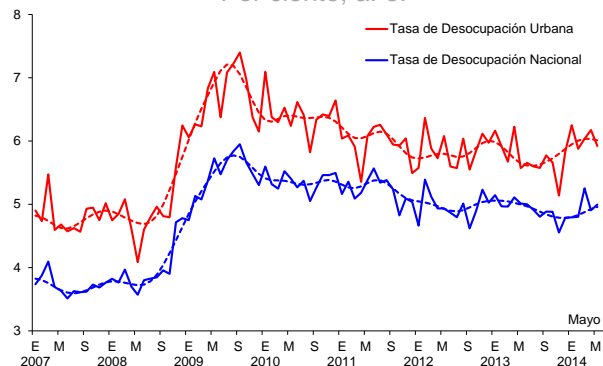
2/ Cifras del PIB al primer trimestre de 2014; cifras del IGAE a abril de 2014.

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.

Gráfica 39
Tasas de Desocupación Nacional y Tasa de Desocupación Urbana
Por ciento, a. e.

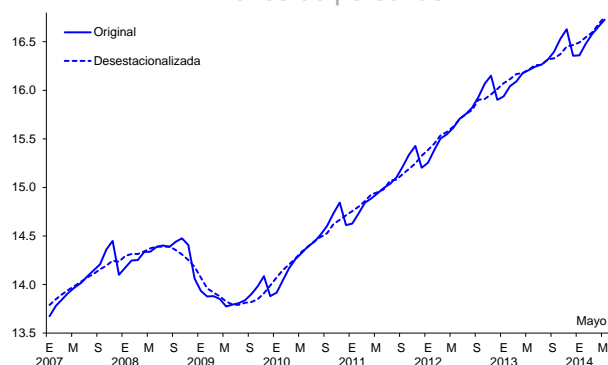


a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

En el segundo trimestre de 2014, los incrementos que se registraron en los principales indicadores salariales de la economía continuaron siendo relativamente moderados. Lo anterior, junto con la tendencia que ha exhibido la productividad media del trabajo, contribuyó a que los costos unitarios de la mano de obra hayan permanecido en niveles muy bajos (Gráfica 41).

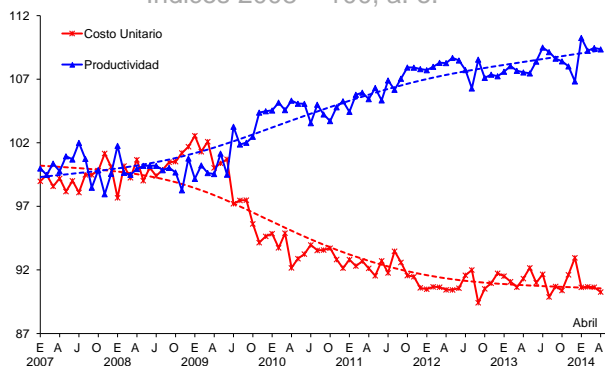
Gráfica 40
Trabajadores Asegurados^{1/} en el IMSS
Millones de personas



1/ Permanentes y Eventuales Urbanos.

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

Gráfica 41
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero^{1/}
 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.

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera.

En congruencia con la mejoría que mostró la economía en el segundo trimestre, el financiamiento al sector privado no financiero exhibió en los últimos meses un dinamismo ligeramente mayor al que presentó en el primer trimestre del año. Ello obedeció, principalmente, a la reactivación del crédito bancario a las empresas y para la vivienda. En este entorno, las tasas de interés y los índices de morosidad, en general, han permanecido estables, lo cual apunta a la ausencia de presiones de demanda en los mercados de fondos prestables.

2.3.2.2. Evolución y perspectivas de la inflación

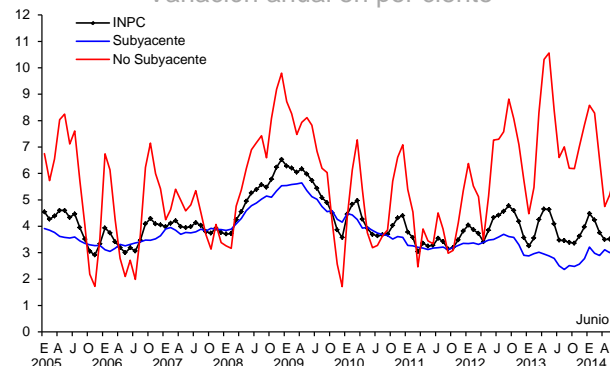
Tal como se tenía previsto, en junio la inflación general anual presentó un incremento, asociado principalmente al efecto aritmético de una baja base de comparación en el subíndice de precios agropecuarios del componente no subyacente. De esta forma, de la última reunión de política monetaria a la fecha, la inflación general anual pasó de 3.44 por ciento en la primera quincena de mayo de 2014 a 3.75 por ciento en junio. Considerando la naturaleza del aumento mencionado, así como las condiciones de holgura en la economía, se espera que dicho repunte sea transitorio (Gráfica 42 y Cuadro 1).

La inflación subyacente anual mantiene niveles inferiores a los observados a inicios de 2014. Así, mientras que en la primera quincena de mayo de

2014 su nivel fue 2.97 por ciento, en junio se ubicó en 3.09 por ciento (Gráfica 43 y Cuadro 1). En cuanto a sus componentes, el subíndice de precios de las mercancías pasó de una tasa de variación anual de 3 a 3.24 por ciento en el periodo referido. Este aumento fue producto de incrementos de precios en algunas mercancías alimenticias, destacando el caso de la cerveza. Lo anterior ha sido compensado por el comportamiento del grupo de las mercancías no alimenticias, el cual se ha caracterizado por exhibir tasas de crecimiento anuales en sus precios menores a 2 por ciento. En el mismo lapso, la inflación anual del subíndice de precios de los servicios se mantuvo prácticamente sin cambio, registrando niveles de 2.94 y 2.96 por ciento en la primera quincena de mayo y en junio, respectivamente (Gráfica 44 y Cuadro 1).

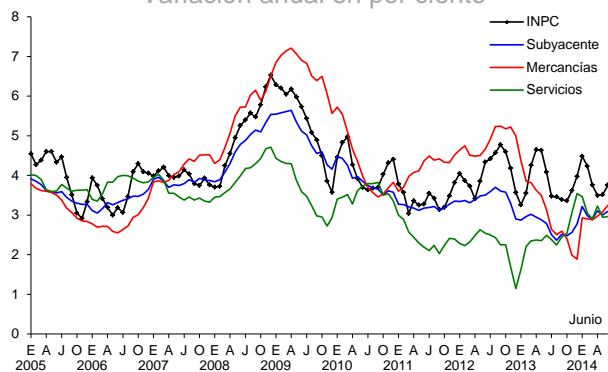
La inflación no subyacente anual pasó de 5.02 por ciento en la primera quincena de mayo de 2014 a 5.96 por ciento en junio (Gráfica 42 y Cuadro 1). Este incremento se asocia, como se señaló, a la baja base de comparación en el subíndice de productos agropecuarios, el cual aumentó su tasa de variación anual de 0.15 por ciento en la primera quincena de mayo de 2014 a 3.37 por ciento en junio. Por su parte, el subíndice de precios de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno disminuyó su tasa de variación anual de 8.22 a 7.59 por ciento en el periodo referido. Este resultado fue producto, principalmente, de menores tasas de crecimiento en los precios de la gasolina en la frontera y de menores incrementos en los precios del transporte colectivo.

Gráfica 42
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



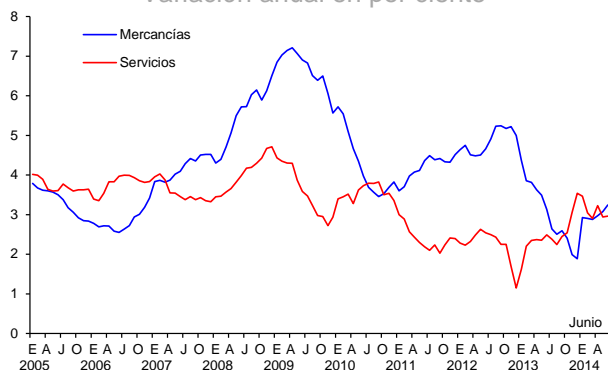
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 43
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 44
Subíndices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios
 Variación anual en por ciento

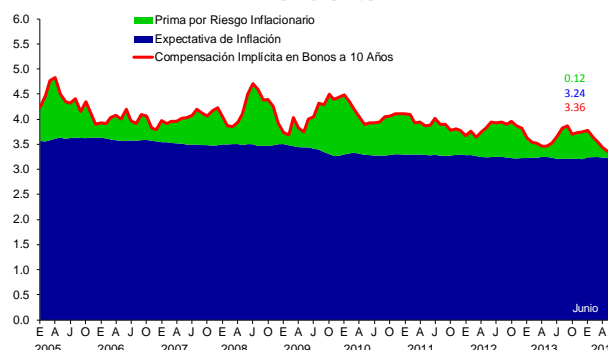


Fuente: Banco de México e INEGI.

Las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado han continuado disminuyendo gradualmente. Así, aquellas correspondientes a horizontes de largo plazo (extraídas de instrumentos gubernamentales con vencimiento a 10 años) se encuentran cercanas a 3 por ciento. Al respecto, conviene señalar que, junto con esta disminución, la prima por riesgo inflacionario también se ha reducido, ubicándose actualmente en aproximadamente

12 puntos base. Como reflejo de lo anterior, la compensación por inflación y riesgo inflacionario se encuentra en niveles mínimos históricos (Gráfica 45).

Gráfica 45
Contribución de la Expectativa de Inflación y la Prima por Riesgo Inflacionario a la Compensación por Inflación^{1/}
 Por ciento

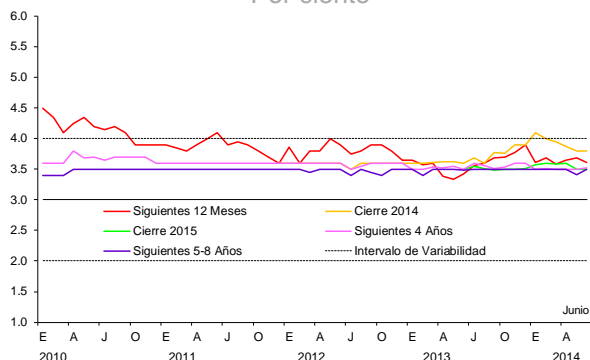


1/ La compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos a 10 años se calcula como la diferencia entre el rendimiento nominal del bono a 10 años y el rendimiento real correspondiente a los instrumentos de deuda indexados a la inflación del mismo plazo del mercado secundario. Para detalles sobre la descomposición de dicha compensación ver el Recuadro 1 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2013.

Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer y Bloomberg.

Por su parte, las expectativas de inflación de largo plazo provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado se han mantenido estables alrededor de 3.50 por ciento (Gráfica 46). Por su parte, las correspondientes al cierre de 2014 disminuyeron en los últimos meses hasta ubicarse en 3.80 por ciento a partir de mayo (nivel más bajo desde principios del año). Esta reducción, junto con la menor dispersión, apuntan a un entorno menos incierto respecto a la evolución de la inflación, una vez que se ha corroborado que los cambios en precios relativos observados a finales de 2013 y principios de 2014 no generaron efectos de segundo orden.

Gráfica 46
Mediana de las Expectativas de Inflación
General para Diferentes Horizontes
 Por ciento



Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado levantada por el Banco de México.

Considerando el grado de holgura prevaleciente en la economía, así como la ausencia de efectos de segundo orden derivados de los cambios de precios relativos registrados a finales de 2013 y principios de este año, la previsión para la inflación general anual es que en el segundo semestre de 2014 ésta se mantenga por debajo de 4 por ciento. Naturalmente, esta previsión está sujeta a cierto grado de incertidumbre dada la elevada volatilidad

que caracteriza los precios de los bienes agropecuarios. Sin embargo, tomando en cuenta el desvanecimiento del efecto aritmético sobre la inflación asociado a los referidos cambios de precios relativos, se espera que la inflación cierre el año claramente por debajo de 4 por ciento. Posteriormente, considerando lo establecido en la Ley de Ingresos de la Federación respecto a que en 2015 el ritmo de ajuste de los precios de las gasolinas será de acuerdo con la inflación esperada, se anticipa que a partir de enero de 2015 la inflación general disminuya aceleradamente a niveles cercanos a 3 por ciento. En cuanto a la inflación subyacente, se prevé que en 2014 se mantenga alrededor de 3 por ciento y por debajo de ese nivel el año entrante.

La trayectoria prevista no está exenta de riesgos, entre los que se encuentran, a la baja, la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica resulte menor a la anticipada. Como riesgo al alza, se podrían presentar episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que pudieran impactar la cotización de la moneda nacional, aunque en su caso se anticiparía sólo un efecto moderado y transitorio sobre la inflación.

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

Concepto	Diciembre 2013	Mayo 1q 2014	Junio 2014
INPC	3.97	3.44	3.75
Subyacente	2.78	2.97	3.09
Mercancías	1.89	3.00	3.24
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.67	4.65	5.06
Mercancías no Alimenticias	1.26	1.67	1.78
Servicios	3.54	2.94	2.96
Vivienda	2.19	2.24	2.15
Educación (Colegiaturas)	4.42	4.41	4.46
Otros Servicios	4.69	3.26	3.40
No Subyacente	7.84	5.02	5.96
Agropecuarios	6.67	0.15	3.37
Frutas y Verduras	13.89	-8.70	-2.15
Pecuarios	2.43	5.41	6.34
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	8.65	8.22	7.59
Energéticos	8.30	8.94	8.42
Tarifas Autorizadas por Gobierno	9.32	6.98	6.18

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 integrantes de la Junta de Gobierno señaló que si bien la economía mundial registró en el primer trimestre del año un crecimiento más débil que el previsto, existen indicios de un mayor dinamismo en el segundo. Todos los miembros afirmaron que la información oportuna sugiere que en el segundo trimestre se registró una mejoría en el ritmo de crecimiento de la economía mexicana respecto a los dos trimestres previos. No obstante, la mayoría de los integrantes sostuvo que prevalecen condiciones de holgura en la economía. La mayoría de los miembros destacó que en la primera parte del año la inflación general ha mostrado un desempeño conforme a lo esperado por el Banco de México, y consideró que el balance de riesgos para la inflación continúa siendo favorable.

La mayoría de los miembros de la Junta destacó que, después de un primer trimestre más débil de lo anticipado, se observan indicios de que el desempeño de la economía mundial podría haber mejorado en el segundo trimestre. Algunos miembros arguyeron que, si bien las proyecciones para el crecimiento mundial en 2014 se han revisado a la baja por la debilidad registrada al inicio del año, se espera un mayor dinamismo de la actividad económica global en los meses siguientes, impulsado en buena medida por las economías avanzadas. En efecto, un miembro puntualizó que los indicadores prospectivos sugieren un fortalecimiento gradual de la economía mundial. Sin embargo, la mayoría reconoció que la recuperación de sus niveles de actividad sigue siendo frágil. Así, indicó que, en balance, persisten riesgos a la baja para el crecimiento de la economía mundial. Por su parte, un miembro argumentó que la economía mundial parece estar convergiendo a un equilibrio inferior al previo a la crisis, a lo que agregó que ello probablemente es consecuencia de que antes de la crisis global varias economías avanzadas se encontraban en trayectorias de crecimiento insostenibles, las cuales no contaban con el apoyo de aumentos en la productividad. Adicionalmente, aseveró que un gran número de economías avanzadas muestra todavía una brecha del producto sustantivamente negativa, aunque advirtió que se debe tener cuidado al interpretar

dichos resultados, pues existe incertidumbre en varios casos sobre la tasa de crecimiento potencial de dichas economías y, por lo tanto, sobre la medición de las brechas referidas.

Todos los miembros de la Junta aseveraron que en el primer trimestre del año la economía de Estados Unidos registró una contracción notoriamente mayor que la estimada originalmente. No obstante, la mayoría argumentó que esta caída se debió principalmente a factores de naturaleza temporal, entre los que algunos mencionaron las condiciones climáticas adversas y la reversión del ciclo de acumulación de inventarios. Así, todos los miembros arguyeron que la información más reciente sugiere que la actividad económica de dicho país habrá mostrado una recuperación en el segundo trimestre. En este sentido, algunos integrantes resaltaron el fortalecimiento del mercado laboral, reflejado en una tasa de desempleo en sus niveles más reducidos desde septiembre de 2008. Uno de ellos también señaló el buen desempeño de la producción manufacturera, del consumo personal y de las ventas de casas. Adicionalmente, algunos miembros de la Junta señalaron que se espera que la recuperación de la economía estadounidense se prolongue en lo que resta del año y el siguiente. Sin embargo, la mayoría afirmó que las perspectivas de crecimiento de ese país para todo 2014 se revisaron a la baja como consecuencia de la caída en la actividad económica observada en el primer trimestre del año, a lo que un miembro agregó que, a pesar de dicho ajuste, las expectativas de crecimiento para 2015 se han mantenido sin cambio. Adicionalmente, algunos integrantes de la Junta indicaron que este escenario favorable para la actividad económica en Estados Unidos enfrenta riesgos tanto al alza como a la baja, acentuados por las dificultades para evaluar de manera precisa la posición cíclica de dicha economía.

La mayoría de los integrantes de la Junta señaló que la Reserva Federal de Estados Unidos continuó enfatizando que espera que la normalización de su política monetaria sea gradual, en un contexto en el que, a pesar del incremento en la inflación de ese país en los últimos meses, las expectativas de inflación han permanecido estables y congruentes con el objetivo de dicho Instituto Central, además de que no se anticipan presiones inflacionarias dado el grado de holgura en su economía. Asimismo, algunos miembros afirmaron que, a pesar de que la guía futura de la Reserva Federal podría considerarse como intertemporalmente inconsistente, ésta tiene incentivos a mantener un

proceso ordenado de normalización de tasas una vez finalizado su programa de compra de activos, de manera que no se dañe su reputación y se mantenga su credibilidad. No obstante, la mayoría de los integrantes de la Junta reconoció que persiste incertidumbre sobre la velocidad del proceso de normalización de la política monetaria de ese país, en un entorno en el que, por una parte, se ha incrementado la inflación y reducido la tasa de desempleo y, por otra, indicadores alternativos a esta última variable sugieren un grado considerable de holgura en el mercado laboral. En este sentido, un miembro arguyó que este contexto sitúa a la Reserva Federal ante una disyuntiva sobre su línea de acción dado su doble mandato. También sostuvo que, si bien parecería haber un grado importante de holgura en el mercado laboral, es de suma importancia identificar si el comportamiento de los indicadores laborales se debe a factores de naturaleza cíclica o estructural. Explicó que, por un lado, podrían haberse dado cambios estructurales en el mercado laboral derivados de un fenómeno de histéresis, en el que aquellos trabajadores desempleados por tiempo prolongado pierden sus habilidades, de un descalce entre habilidades para aprender a utilizar nuevas tecnologías o de una sustitución de empleos manufactureros por robots. Por otra parte, afirmó que es posible que la menor participación laboral se deba a factores de naturaleza cíclica, tal como lo han manifestado algunos miembros del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés). Concluyó que la rapidez con la que se generen presiones inflacionarias en ese país dependerá de los factores subyacentes del comportamiento de los indicadores laborales, ya que, en caso de que éstos hayan sufrido un cambio estructural, las presiones inflacionarias podrían aparecer más rápidamente de lo previsto, mientras que si estos indicadores reflejan fundamentalmente elementos cíclicos, dichas presiones tardarían más tiempo en observarse.

La mayoría de los miembros de la Junta concordó que en la zona del euro la recuperación continúa siendo frágil. En particular, señaló que la expansión del PIB observada durante el primer trimestre del año fue menor a la esperada y que la actividad económica se ubica en niveles todavía inferiores a los observados en 2008, si bien algunos apuntaron que los indicadores más recientes sugieren una ligera aceleración en el segundo trimestre. Por otra parte, respecto a la economía de Japón, algunos miembros de la Junta indicaron que se estima que su PIB se haya contraído durante el segundo trimestre del año, como resultado del efecto

adverso del incremento en los impuestos al consumo en abril, si bien la información oportuna hace pensar en una mejoría de la actividad económica para el tercer trimestre. Agregaron que se anticipa un repunte paulatino del PIB de ese país para el resto del año, y un crecimiento anual en 2014 ligeramente por encima del observado en 2013.

La mayoría de los miembros consideró que en las economías emergentes prevalecen condiciones de relativa debilidad, si bien en el margen su ritmo de crecimiento parecería estar estabilizando, aunque de manera heterogénea entre países. Algunos integrantes coincidieron en que las economías emergentes se han visto afectadas adversamente por factores como la atonía de las principales economías avanzadas, la utilización en exceso de políticas de estímulo macroeconómico, sobre todo en la parte fiscal, y la desaceleración de la economía de China. La mayoría afirmó que se espera que las economías emergentes registren durante 2014 una tasa de expansión similar a la de 2013, aunque con un fortalecimiento gradual a lo largo del año, impulsado por la recuperación de las economías avanzadas y un probable cambio en la composición del gasto interno de estas últimas hacia rubros con mayor contenido importado. Adicionalmente, destacó que los principales riesgos para el crecimiento esperado de las economías emergentes son una mayor desaceleración económica en China y las implicaciones del proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos. Algunos de ellos añadieron como posibles obstáculos el hecho de que varias economías emergentes ya se encuentran cerca de su crecimiento potencial y un probable deterioro de los términos de intercambio en algunos países. Cabe destacar que otros miembros enfatizaron que para muchos países emergentes, entre los que no se incluye a México, una posible mayor desaceleración en China representa un mayor riesgo que el ajuste en la postura monetaria de los países avanzados.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en que las presiones inflacionarias a nivel mundial han estado contenidas, en un entorno de recuperación moderada en la economía global. En particular, la mayoría destacó que en las economías avanzadas se observan bajas tasas de inflación y en algunos casos, como en la zona del euro, incluso existe el riesgo de deflación. No obstante, algunos integrantes señalaron que diversas economías emergentes continúan registrando elevadas tasas de inflación como resultado de desequilibrios

macroeconómicos y tensiones políticas, entre otros factores. Por otra parte, algunos integrantes notaron que, dada la desaceleración de China y el bajo crecimiento de los países avanzados, no se han generado presiones sobre los precios de las materias primas.

En este contexto, la mayoría de los miembros indicó que los principales bancos centrales de países avanzados han mantenido políticas monetarias laxas. En particular, afirmó que el Banco Central Europeo (BCE) anunció a principios de junio un relajamiento sin precedentes de su política monetaria, expresando incluso la intención de adoptar medidas adicionales en caso de que continúe la desaceleración de sus economías y si el riesgo de deflación se incrementa. Adicionalmente, aseveraron que se anticipa que la postura monetaria continúe siendo acomodaticia por un periodo todavía prolongado en gran parte de las economías avanzadas, e incluso, según algunos miembros, en ciertas emergentes. Algunos miembros destacaron que los bancos centrales de Estados Unidos, Reino Unido y de Europa han indicado que se concentrarán en sus mandatos prioritarios de mantener inflaciones bajas, y que aquéllos con mandato doble también atenderán su objetivo de crecimiento. Asimismo, agregaron que dichos bancos centrales se apoyarían en medidas macroprudenciales para atender cualquier preocupación de estabilidad financiera. Recalcaron que estos pronunciamientos han creado una expectativa bastante generalizada de que las tasas de interés se mantendrán bajas por un tiempo prolongado. No obstante, algunos miembros señalaron el caso del Reino Unido, donde el proceso de normalización monetaria podría comenzar antes de lo anticipado por el mercado. Uno de ellos recordó la advertencia de que el aumento de las tasas de interés en ese país podría elevar su riesgo de impago de deudas hipotecarias, dado los niveles de apalancamiento relativamente elevados y la significativa proporción de créditos contratados a tasa variable.

Todos los miembros de la Junta indicaron que en las últimas semanas se han observado niveles reducidos de volatilidad en los mercados financieros internacionales, a lo que ha contribuido el estímulo monetario en las economías avanzadas y, en particular, en los Estados Unidos. También coincidieron en que la expectativa de tasas de interés bajas por un tiempo prolongado ha ocasionado que continúe la búsqueda de mayores rendimientos por parte de los inversionistas, propiciando que se registren importantes flujos de

capital hacia las economías emergentes, incluyendo países con fundamentos económicos menos sólidos. En este contexto, la mayoría indicó que el optimismo prevaleciente en los mercados financieros se ha reflejado en la apreciación de los precios de los activos financieros y en el fuerte incremento de las ganancias en las semanas recientes. Asimismo, un miembro agregó que la menor percepción de riesgo generó caídas adicionales de las tasas de interés de los bonos soberanos de los países periféricos de la zona del euro, lo cual coadyuvó a cerrar el diferencial entre las tasas de interés de instrumentos gubernamentales a diez años de España y de Estados Unidos. Adicionalmente, señaló que la reducción de la volatilidad y de los costos de protección ante incumplimientos soberanos permitió que se expandiera la emisión de deuda corporativa de economías emergentes en moneda extranjera.

La mayoría de los integrantes hizo notar que posiblemente el incremento en la tasa de referencia estadounidense sea más rápido de lo anticipado por el mercado. Al respecto, otro añadió que el mercado prevé que dicho aumento sea más gradual de lo anticipado por la Reserva Federal. Todos los integrantes coincidieron en que no puede descartarse el riesgo de que se presenten episodios de mayor volatilidad en los mercados, considerando principalmente la inherente incertidumbre del proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos y de otras economías avanzadas. Sin embargo, la mayoría estimó que dicho riesgo se ve atenuado, en parte, por la intención anunciada por los bancos centrales de la mayoría de los países avanzados de mantener su postura monetaria acomodaticia por un periodo prolongado. Además, algunos miembros sostuvieron que las economías emergentes están mejor preparadas para enfrentar episodios de volatilidad, si bien aún existe cierto grado de vulnerabilidad en algunas de ellas.

Todos los miembros de la Junta afirmaron que la información oportuna sugiere que en el segundo trimestre se registró una mejoría en el ritmo de crecimiento de la economía mexicana, en comparación con lo observado en los dos trimestres previos. Como evidencia de esta mejoría, un miembro describió que desde 2012 no se había observado un crecimiento del IGAE tan elevado como el de abril y enfatizó que dicha expansión reflejó aumentos tanto del sector industrial, como del de servicios. No obstante, otros miembros argumentaron que es necesario tener cautela con la lectura de las cifras de marzo y de abril ya que

pueden estar influidas por el proceso de desestacionalización y en este contexto sugirieron que habrá que esperar los datos correspondientes a mayo para tener una mejor lectura del ritmo de crecimiento que está presentando la economía. Todos los miembros argumentaron que la actividad productiva de México en el segundo trimestre se vio impulsada principalmente por la demanda externa. Profundizando sobre el comportamiento de las exportaciones, algunos integrantes destacaron que éstas han mostrado una expansión generalizada y, en específico, señalaron que no sólo han crecido las correspondientes al sector automotriz o las dirigidas a Estados Unidos, sino también las no automotrices y las dirigidas al resto del mundo. De manera relacionada, otro integrante añadió que los servicios asociados al sector externo han crecido de manera importante. En cuanto a la demanda interna, la mayoría de los integrantes afirmó que el consumo ha mostrado indicios de recuperación, si bien a un ritmo pausado. En particular, algunos miembros indicaron que las ventas al menudeo, las importaciones de bienes de consumo y la confianza de los consumidores han mostrado cierta mejoría en los últimos meses, mientras que el empleo formal se aceleró considerablemente en el segundo trimestre de 2014. Por otra parte, la mayoría recalcó que persiste atonía en la inversión, aunque algunos notaron que las importaciones de bienes de capital han mostrado un mayor dinamismo y que la inversión privada en construcción parece estar registrando un cambio de tendencia, si bien desde un nivel muy bajo. Finalmente, algunos miembros señalaron que el apoyo del gasto público al crecimiento ha sido menor al esperado, aunque otros manifestaron que la evaluación del impacto de este indicador sobre la actividad económica en los últimos meses se complica en virtud de las diferencias metodológicas entre las cifras de cuentas nacionales y las de finanzas públicas.

La mayoría de los miembros de la Junta señaló que es de esperarse que el ritmo de expansión de la economía mexicana se fortalezca en el segundo semestre de 2014. En particular, un miembro consideró que, si bien el crecimiento del PIB para todo 2014 podría ubicarse en el segmento inferior del rango proyectado por el Banco de México en su último Informe Trimestral, las previsiones implican una fuerte expansión del PIB en el segundo semestre de 2014, con la perspectiva de que este ritmo de crecimiento se extienda al año entrante. Al respecto, algunos miembros argumentaron que las exportaciones manufactureras debieran verse impulsadas por la recuperación de la economía de Estados Unidos. Lo anterior apoyaría la reciente

recuperación del empleo y, consecuentemente, la expansión de la demanda interna y la confianza. Asimismo, la mayoría indicó que el crecimiento también podría verse respaldado por una aplicación más oportuna del gasto público y por el efecto que pudiera tener sobre la confianza de los agentes económicos la reciente aprobación de la reforma en telecomunicaciones y radiodifusión. Algunos de ellos agregaron que la mejoría en la confianza se vería reforzada de manera adicional de aprobarse también la reforma energética. Algunos integrantes añadieron que el estímulo monetario también apoyará la expansión de la actividad económica. En este entorno, algunos señalaron que el balance de riesgos para el crecimiento económico de México ha mejorado tanto para el corto, como para el mediano plazo, considerando la información económica reciente del país, la fortaleza de la recuperación económica de Estados Unidos y los avances en la aprobación de las leyes secundarias de las reformas estructurales.

La mayoría de los integrantes de la Junta señaló que prevalecen condiciones de holgura en la economía, y recordó que éstas son mayores a las previstas hace unos meses. En particular, indicó que la brecha del producto continúa siendo amplia y que, si bien se irá cerrando en el futuro previsible, ésta probablemente se mantendrá en terreno negativo hasta finales de 2015. No obstante, algunos miembros mencionaron que ésta podría cerrarse antes de lo previsto de ocurrir una recuperación más vigorosa. Adicionalmente, otros integrantes añadieron que persiste holgura en el mercado laboral y en el crediticio. En este sentido, la mayoría de los miembros consideró que no se perciben presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento de la demanda agregada en el horizonte en el que opera la política monetaria, a lo que algunos miembros agregaron que tampoco se perciben presiones por el lado de la oferta. Además, algunos miembros enfatizaron que se espera que prevalezcan condiciones de holgura en el horizonte referido, esto aun tomando en cuenta un posible impacto favorable de las reformas sobre el crecimiento que podría irse incrementando con el tiempo.

La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno destacó que en la primera parte del año la inflación general mostró un desempeño conforme a lo esperado por el Banco de México, y especificó que ésta se ha ubicado por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual en torno al objetivo permanente de 3 por ciento. Asimismo, la mayoría

de los integrantes recordó que los cambios en precios relativos que se presentaron a finales de 2013 y principios de 2014, incluyendo los derivados de las medidas tributarias, no tuvieron efectos de segundo orden sobre el proceso de determinación de precios en la economía. Algunos miembros argumentaron que la evolución de la inflación es consecuencia, en parte, de la ausencia de presiones de demanda en la economía, así como de un desempeño de la inflación no subyacente mejor al esperado. Con respecto a la inflación de junio, la mayoría comentó que ésta repuntó en ese mes como consecuencia del efecto aritmético derivado de una baja base de comparación en la inflación no subyacente el año pasado. No obstante, la mayoría añadió que este incremento no es motivo de preocupación ya que, dada su naturaleza, será temporal. De hecho, todos los miembros destacaron que la inflación subyacente se encuentra cercana al 3 por ciento.

La mayoría de los miembros arguyó que se prevé que durante la segunda mitad del año la inflación general anual vaya en ascenso, hasta alcanzar niveles cercanos al 4 por ciento, para luego cerrar el año por abajo de dicho nivel. No obstante, la mayoría de los integrantes anticipó un ajuste a la baja en este indicador para el inicio de 2015, de modo que alcanzaría niveles cercanos al 3 por ciento. Aseveró que esta previsión considera el desvanecimiento del impacto de las medidas tributarias sobre la inflación, así como la reducción esperada en el desliz de los precios de la gasolina a partir de enero del próximo año. La mayoría añadió que la conducción ordenada de las finanzas públicas y la postura de política monetaria del Banco de México refuerzan la posibilidad de que tales pronósticos para el comportamiento futuro de la inflación pudieran alcanzarse. En cuanto a la inflación subyacente, algunos miembros indicaron que es probable que en los próximos meses ésta se sitúe en niveles cercanos a 3 por ciento y la mayoría señaló que para 2015 se espera que este indicador se ubique incluso por debajo de dicho nivel.

Un miembro argumentó que la gran mayoría de los indicadores de tasas de interés reales ex-ante se sitúan en terreno positivo. Explicó que, considerando los pronósticos de actividad económica y de inflación, podría esperarse una tasa real ex-ante de corto plazo en México ligeramente negativa en los siguientes meses, la cual regresaría rápidamente a cero a principios del próximo año. Al respecto, otro miembro advirtió que una tasa de interés real negativa por un periodo

prolongado pudiera generar distorsiones. No obstante, el primer miembro enfatizó que, precisamente dada la disminución anticipada en la inflación a principios de 2015, no considera que el tiempo en el cual podría tenerse una tasa real negativa pudiera ser prolongado. Agregó que, además, el Banco de México no está instrumentando políticas monetarias no convencionales y que no se tiene un problema de deflación en México, por lo que la postura monetaria no busca tasas reales negativas. Especificó además que el índice de condiciones monetarias no muestra un impulso monetario excesivo, controlando por la fase del ciclo por la que atraviesa la economía.

Todos los miembros de la Junta afirmaron que las expectativas de inflación general para 2014 se han ajustado a la baja, y la mayoría notó que éstas se ubican en niveles inferiores a 4 por ciento. Asimismo, la mayoría de los miembros señaló que las expectativas de inflación obtenidas a través de las encuestas entre analistas para el mediano y largo plazo se han mantenido estables, si bien otros integrantes indicaron que las expectativas para todos los plazos continúan ubicándose por arriba del objetivo de inflación. No obstante, la mayoría destacó que las correspondientes a horizontes de mayor plazo, derivadas de información de mercado, también han mostrado una reducción y se encuentran cercanas al 3 por ciento. En este sentido, un miembro señaló que las expectativas de inflación provenientes de datos de mercado, a diferencia de las de los analistas, incorporan información utilizada en decisiones de inversión que podrían implicar pérdidas o ganancias monetarias. La mayoría de los miembros de la Junta concordó que el análisis sobre el comportamiento de las expectativas de inflación debe utilizar las diversas mediciones disponibles al respecto, tomando en cuenta que cada una tiene distintas ventajas y desventajas.

La mayoría de los integrantes de la Junta consideró que el balance de riesgos para la inflación continúa siendo favorable. Por su parte, algunos miembros opinaron que, al igual que en la reunión anterior, el balance de riesgos conserva un sesgo al alza. Entre los riesgos al alza, algunos miembros destacaron la posibilidad de nuevos episodios de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, como los que podrían asociarse al proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo cual según dichos miembros podría ocasionar una depreciación del tipo de cambio y afectar por esta

vía los precios. Sin embargo, otro integrante recalcó que por construcción no podría haber un traspaso alto del tipo de cambio a los precios, ya que el Banco de México por su mandato constitucional no puede monetizar el déficit fiscal, y recordó que el tipo de cambio opera como amortiguador de choques externos, por lo que su volatilidad no necesariamente debe verse como un riesgo. No obstante, algunos integrantes arguyeron que a pesar del bajo traspaso, de ocurrir una depreciación de gran magnitud, sí se podría observar un efecto sobre los precios. Continuando sobre los riesgos para la inflación, la mayoría coincidió en que no se puede descartar un eventual incremento en los precios agropecuarios, si bien reconocieron que esta situación representaría un cambio en precios relativos que no tendría incidencia sobre la formación de precios, además de que el Banco de México ha acumulado credibilidad en cuanto al manejo adecuado de este tipo de choques. Uno de ellos agregó que también existe la posibilidad de que se registren choques favorables en los precios agrícolas, como los observados recientemente. En este sentido, algunos señalaron que el hecho de que los precios agrícolas estén actualmente ubicados por debajo de su tendencia hace pensar que el riesgo es al alza en este respecto. Por otra parte, un miembro indicó el riesgo para la inflación de que el efecto favorable que han tenido los precios de las telecomunicaciones deje de estar presente, en tanto que otro integrante puntualizó que los niveles de los precios de las telecomunicaciones se han mantenido prácticamente sin cambio desde hace más de un año. Finalmente, un miembro subrayó la relevancia de los diversos riesgos mencionados en un contexto en que las expectativas de inflación para todos los plazos continúan por encima del objetivo establecido por el Banco de México. Sin embargo, otro integrante opinó que no basta con enumerar riesgos que siempre pueden estar presentes, sino que es preciso analizarlos, cuantificarlos y evaluar qué tan probables son.

Algunos integrantes de la Junta consideraron que, al igual que en el resto de las economías emergentes, los mercados financieros de México enfrentan un panorama complejo ante la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. En este contexto, argumentaron que el reto para México es procurar que se logre enfrentar dicho proceso de manera ordenada, mediante un manejo prudente y flexible de las políticas macroeconómicas y de estabilidad financiera y el continuo fortalecimiento de los fundamentos económicos del país. Al respecto, otros miembros

destacaron que México ya se ha distinguido por mantener un marco macroeconómico sólido, acumular un nivel de reservas sin precedentes, contar con una Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional, así como por procurar un mayor crecimiento económico a través de cambios estructurales, por lo que el país está en condiciones para enfrentar exitosamente episodios de volatilidad en los mercados financieros. No obstante, otro integrante argumentó que, si bien México se ha preparado para enfrentar dichos episodios, los instrumentos financieros mexicanos pueden ser considerados como activos de mercados emergentes y estar sujetos a la misma volatilidad que afecte a otras economías emergentes sin discriminación. Así, algunos explicaron que si bien concuerdan en que México se distingue por estar bien protegido para hacer frente a episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, existe un elevado riesgo de que una eventual salida de flujos de capital afecte inicialmente de modo generalizado a las economías emergentes, pues la diferenciación entre estos países según sus fundamentos generalmente toma tiempo después de un episodio de inestabilidad. No obstante, otros recordaron que en el episodio de mayo del año pasado se observó una diferenciación muy clara de México, y que se registró un buen comportamiento de las variables financieras en general, sin la necesidad de intervenir en los mercados cambiario y de dinero, tal como lo hicieron un gran número de economías emergentes. Sin embargo, algunos añadieron que hay que considerar que es posible que los riesgos hoy en día sean mayores que en mayo del año pasado, ya que en ese entonces la normalización de la política de estímulo monetario todavía era lejana y la incertidumbre era sobre la reducción en el ritmo de compra de activos, en tanto que actualmente los agentes tendrán que enfrentar un evento que tendrá lugar en un plazo no muy largo y que implicará un incremento en la tasa de interés de referencia.

La mayoría de los integrantes destacó que la reacción de los mercados financieros de México a la reducción en la tasa de referencia que se determinó en la reunión anterior de política monetaria fue positiva, lo cual se evidencia con el comportamiento que presentó la curva de rendimientos. En este sentido, la mayoría detalló que el desplazamiento de la curva de rendimientos fue en forma paralela y que se mantuvo ordenado el mercado cambiario. Uno de ellos agregó que también es notable que la curva de futuros de la TIIE se haya desplazado hacia abajo. No obstante,

otro miembro consideró que la prima por plazo en México se elevó sin un claro aumento en la correspondiente a Estados Unidos, lo que derivó en un aumento de la pendiente de la curva de rendimientos mayor en nuestro país. Asimismo, algunos integrantes argumentaron que lo relevante no es determinar si se producen los movimientos correctos en la curva de rendimientos, sino evaluar el impacto sobre la inflación y sobre variables relacionadas con la inflación en el mediano plazo. En este sentido, opinaron que para poder determinar las consecuencias de la modificación en la tasa de referencia se requiere dejar pasar más tiempo, ante la incertidumbre respecto al desempeño del crecimiento económico en México y de la política monetaria en Estados Unidos. Ante estas afirmaciones, un integrante sostuvo que la velocidad con la cual los precios de los activos incorporan la información es mucho más rápida que para el caso de los bienes y servicios, por lo que de haber tenido consecuencias negativas, los efectos de la modificación de la tasa de referencia ya se hubiesen percibido en los precios de los activos financieros. Agregó que, por lo tanto, una respuesta adecuada de los referidos precios en el corto plazo, como la que se observó, es clara evidencia de que la modificación en la tasa de referencia fue bien recibida por el mercado. Asimismo, apuntó que el mayor empinamiento de la curva de rendimientos en México respecto a la de Estados Unidos fue de tan sólo unos cuantos puntos base. Adicionalmente, algunos miembros aseveraron que el hecho de que las expectativas de inflación se hayan mantenido bien ancladas, también sugiere que el mercado tuvo una buena recepción del ajuste en la tasa de referencia. Algunos miembros de la Junta concordaron que la respuesta de los mercados financieros se debió a la solidez del entorno macroeconómico, en particular a que las expectativas de inflación se encuentran bien ancladas, con primas de riesgo inflacionarias bajas, a una conducción ordenada de las finanzas públicas, a pesar del mayor déficit anunciado, y a que no parece haber riesgos sistémicos de importancia en materia de estabilidad financiera, como lo muestran pruebas de estrés rigurosas.

Retomando parte de la discusión de la reunión de política monetaria anterior, un miembro argumentó que las condiciones que enfrenta la economía mexicana y su percepción de que se ha adelantado el momento en que podría comenzar a incrementarse la tasa de política monetaria en Estados Unidos, refuerzan su opinión de que la decisión del Banco de México de disminuir la tasa

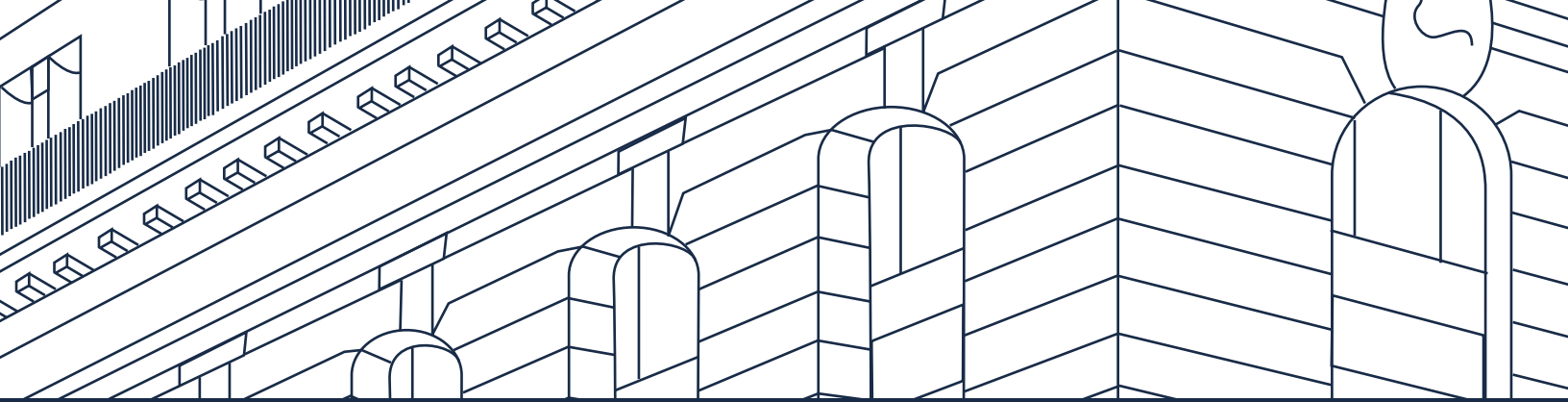
de referencia en la reunión anterior fue acertada. También argumentó que la reducción en la tasa de referencia no tuvo como objetivo inducir una depreciación cambiaria. Explicó que los movimientos en el tipo de cambio están funcionando para atenuar el efecto de choques que enfrenta la economía mexicana en un entorno de integración comercial y financiera con el resto del mundo, y dista mucho de representar un riesgo para la inflación. Agregó que no es deseable que el tipo de cambio real y el nominal se desalineen, y que el actual régimen cambiario en México está funcionando adecuadamente. Por su parte, algunos miembros arguyeron que la disminución en la tasa de referencia permitió el ajuste en las tasas de corto plazo que ya estaban por debajo del objetivo en su momento, además de que redujo el incentivo a la entrada de los capitales más volátiles. Sin embargo, otro miembro consideró arriesgado que la política monetaria actúe ante oportunidades no previstas, especialmente dado que los mercados operan conforme a sus expectativas. Adicionalmente, algunos miembros expresaron su preocupación por el hecho de que algunos agentes económicos no entendieron plenamente la última decisión del Banco de México. Al respecto, otros miembros argumentaron que es natural que un banco central en ocasiones se vea en la necesidad de realizar ajustes a su postura de acuerdo a la percepción sobre las perspectivas y los riesgos que enfrenta en cada momento, aunque dichos ajustes no sean plenamente esperados todo el tiempo por todos los agentes económicos.

Finalmente, la mayoría de los miembros de la Junta enfatizó que la decisión de la reunión de política monetaria anterior es congruente con una convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento. Uno de ellos agregó que la postura monetaria ha contribuido a atenuar el ciclo económico a través de los diversos canales mediante los que opera, que tienen efectos sobre el bienestar y que contribuyen a disminuir la volatilidad de las variables económicas. Adicionalmente, sostuvo que actualmente la inflación en México tiene un comportamiento favorable desde un punto de vista estructural, de modo que cuando se complete el proceso de normalización de tasas de interés de Estados Unidos, nuestro país estaría cumpliendo con su meta de inflación con tasas de interés inferiores a las que se tenían hace algunos años a lo largo de toda la curva de rendimientos.

4. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Teniendo en consideración lo expuesto, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener en 3.0 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, aunque dos miembros aclararon que su voto favorable responde fundamentalmente al hecho de que la tasa ya está en ese nivel. La Junta estimó que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento.

Hacia adelante, se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, incluyendo la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.



BANCO DE MÉXICO

Documento publicado el 25 de julio de 2014

