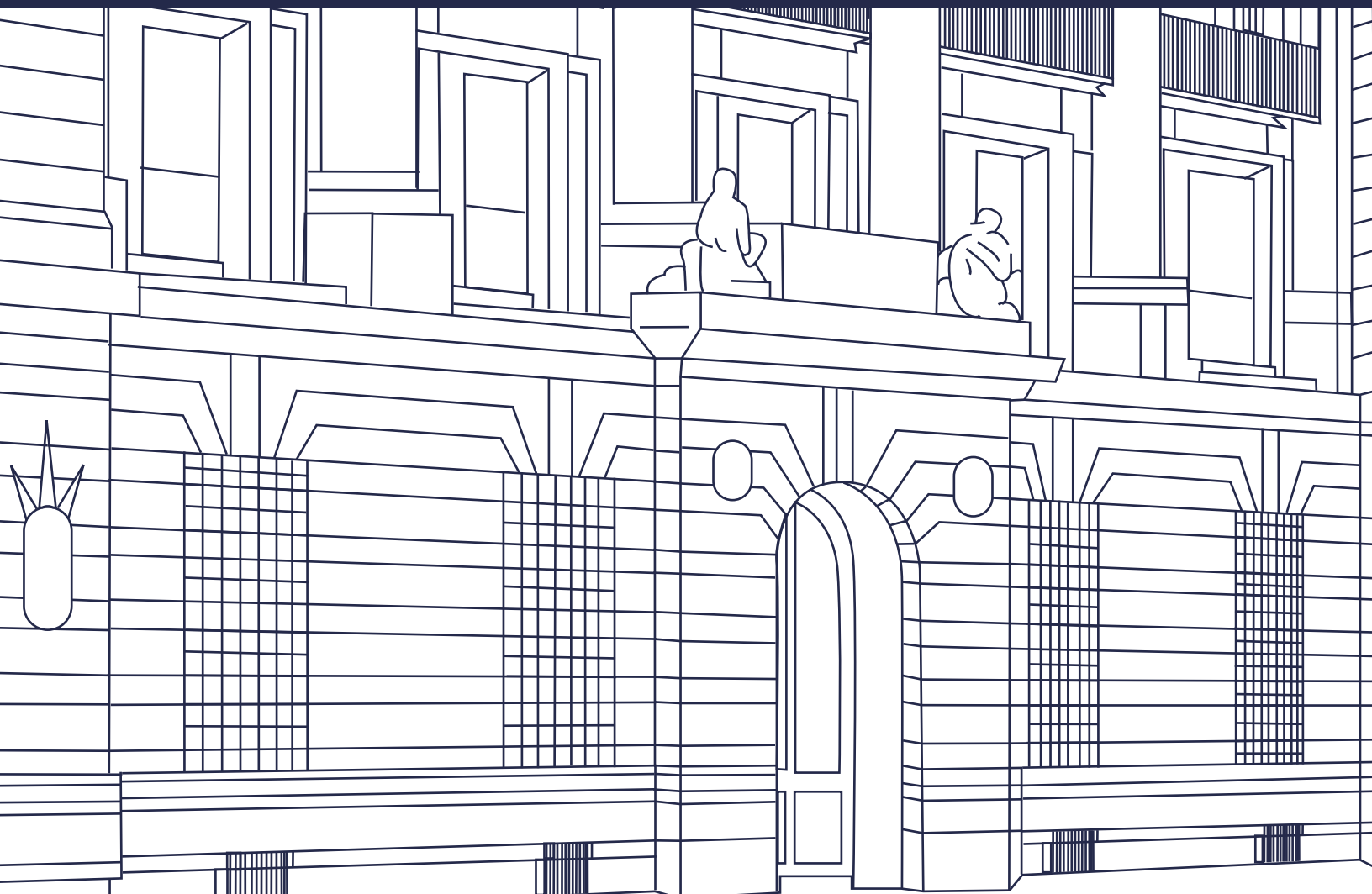




BANCO DE MÉXICO

Minuta número 57

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 8 de febrero de 2018



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

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

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 8 de febrero de 2018.

1.3. Asistentes:

Lic. Alejandro Díaz de León Carrillo, Gobernador.

Lic. Roberto Del Cueto Legaspi, Subgobernador.

Mtra. Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.

Lic. Javier Eduardo Guzmán Calafell, Subgobernador.

Dr. Manuel Ramos Francia, Subgobernador.

Dr. José Antonio González Anaya, Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Dr. Miguel Messmacher Linartas, 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 información presentada en este apartado fue elaborada para esta sesión por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones de Banca Central, ambas del Banco de México y no necesariamente refleja ni las consideraciones ni los puntos de vista de los miembros de la Junta de Gobierno respecto de su decisión de política monetaria.

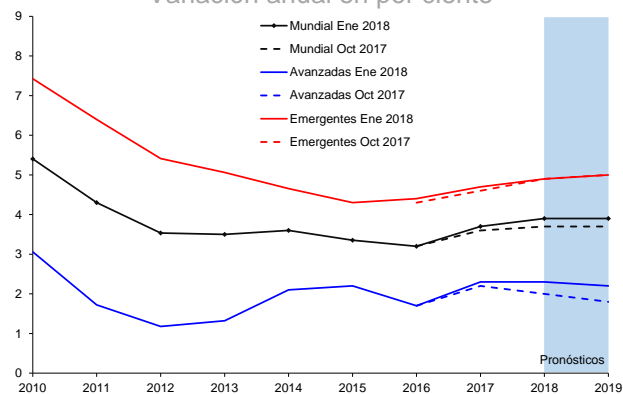
2.1. Condiciones externas

2.1.1. Actividad económica mundial

Durante el cuarto trimestre de 2017, la economía mundial siguió expandiéndose de manera generalizada, tanto en las economías avanzadas, como en las emergentes. En este entorno, la holgura en las economías avanzadas ha continuado reduciéndose, lo cual ha empezado a reflejarse en un aumento gradual de la inflación y de sus

expectativas, si bien ambas permanecen por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. El mayor dinamismo de la actividad económica mundial y, en particular, la perspectiva de que la reciente aprobación de importantes recortes de impuestos en Estados Unidos dé un impulso al crecimiento de ese país, se han reflejado en una notoria revisión al alza en los pronósticos de crecimiento para 2018 y 2019, tanto para el propio Estados Unidos, como para la economía global (Gráfica 1). No obstante, este panorama está sujeto a distintos riesgos geopolíticos y económicos, destacando la posibilidad de un ritmo de normalización de la política monetaria en economías avanzadas más rápido a lo anticipado, y de que se adopten medidas proteccionistas en diversas regiones.

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

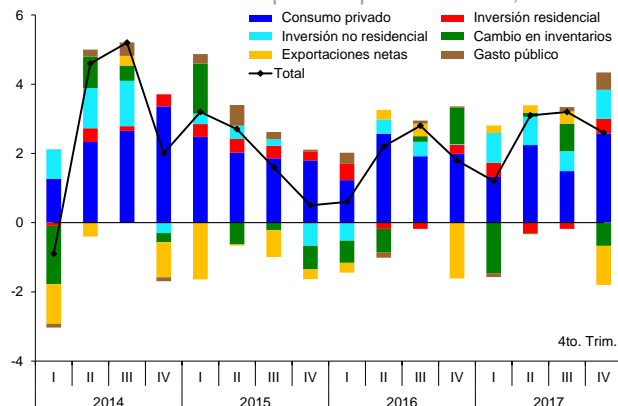


Nota: Las líneas punteadas se refieren a los pronósticos del WEO de octubre 2017, las líneas sólidas a los del WEO de enero 2018.
Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y enero 2018.

En Estados Unidos, si bien la tasa de expansión de la actividad económica de 2.6 por ciento registrada en el cuarto trimestre de 2017 fue menor que la del tercero, ello reflejó sobre todo la contribución de la desacumulación de inventarios. De hecho, los principales componentes de la demanda interna continuaron mostrando un fuerte dinamismo (Gráfica 2). En efecto, el consumo privado repuntó ante la mejoría en la posición financiera y la elevada confianza de los hogares, así como por la disipación de los efectos de los huracanes ocurridos en el tercer trimestre. Asimismo, la inversión fija privada tuvo un desempeño favorable como consecuencia tanto de la recuperación de la construcción residencial, como por el fuerte crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo. Finalmente, el gasto del gobierno aceleró su ritmo de crecimiento respecto al trimestre previo.

Gráfica 2 EUA: PIB Real y Componentes

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: BEA.

La producción industrial en Estados Unidos mostró un fuerte crecimiento en el cuarto trimestre de 2017, como reflejó, en parte, del desvanecimiento de los efectos del paso de los huracanes que la afectaron en el tercero. Además, en diciembre se observó un fuerte crecimiento en este indicador debido, principalmente, a la fuerte expansión del sector de electricidad y gas derivado de una mayor demanda por calefacción, a su vez, resultado del invierno inusualmente frío.

Las condiciones del mercado laboral de Estados Unidos continuaron mejorando al inicio de 2018. En efecto, en enero la nómina no agrícola se expandió en 200 mil plazas, cifra superior a las 181 mil plazas creadas mensualmente en promedio en 2017. Asimismo, en enero la tasa de desempleo se mantuvo en 4.1 por ciento, por debajo de la tasa de largo plazo estimada por la Reserva Federal. La menor holgura en el mercado laboral ha conducido a que se observen indicios de una dinámica más acelerada de los salarios. Así, en enero el crecimiento promedio de las remuneraciones por hora pasó de una tasa anual de 2.5 por ciento a una de 2.9 por ciento.

En cuanto al rumbo de la política económica en Estados Unidos, a finales de diciembre el gobierno de ese país aprobó una reforma fiscal que incluye menores tasas de impuestos corporativos, nuevos esquemas de depreciación del capital y un cambio hacia un régimen de tributación territorial. Se espera que estas modificaciones induzcan un mayor crecimiento de la economía en el corto plazo. No obstante, en un contexto de menor holgura en la economía, la posibilidad de que el estímulo fiscal

podiera traducirse en una inflación más elevada y en mayores tasas de interés ha aumentado. En este sentido, el incremento de la deuda pública también pudiera limitar el crecimiento futuro de esa economía. En materia comercial y de inversión, aún existe incertidumbre sobre la postura que Estados Unidos adoptará frente a sus principales socios comerciales.

En la zona del euro, en el cuarto trimestre de 2017 el PIB se expandió 2.3 por ciento a tasa anualizada, después de haber crecido 2.9 por ciento en el tercero. Este dinamismo reflejó un crecimiento cada vez más generalizado entre países y sectores en dicha región y estuvo apoyado por la fortaleza de la demanda interna, particularmente del consumo privado y la formación de capital, así como por el repunte de la actividad global. Por su parte, los índices de gerentes de compras y los indicadores sobre confianza de los consumidores alcanzaron el mayor nivel de la fase de expansión actual, sugiriendo que hacia adelante el dinamismo de la región continuará. En este entorno, la tasa de desempleo mantuvo una tendencia descendente durante 2017 y se ubicó en 8.7 por ciento en diciembre.

La actividad económica en la mayoría de las economías emergentes creció a un ritmo elevado al cierre de 2017, reflejando el impulso tanto de su demanda interna, como de sus exportaciones. En particular, la economía china mantuvo un alto dinamismo durante el cuarto trimestre, a pesar del apretamiento en las condiciones crediticias, la disminución en los estímulos fiscales y un endurecimiento de aspectos regulatorios.

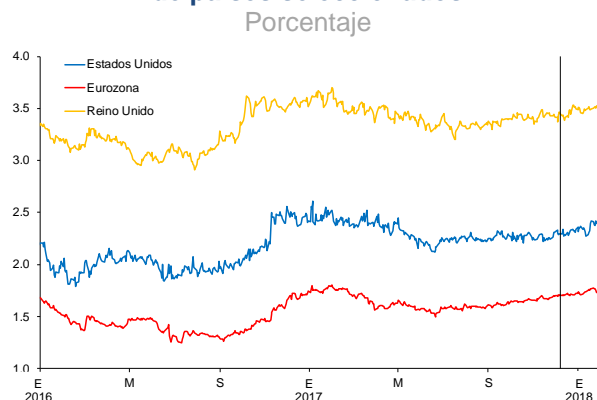
Hasta finales de enero, los precios internacionales de las materias primas, en general, continuaron exhibiendo la tendencia al alza observada desde mediados de 2017. En particular, las cotizaciones del petróleo presentaron un importante avance que obedeció tanto al fortalecimiento de la demanda que se ha suscitado a partir del repunte de la actividad económica mundial, como al debilitamiento en la oferta debido a factores geopolíticos y paros técnicos en diversos países productores. Asimismo, los precios de los metales industriales registraron un avance como resultado del debilitamiento del dólar y de las mejores perspectivas para la actividad manufacturera global. Por último, los precios de los granos mostraron un ligero aumento en los últimos días, luego de que el Departamento de Agricultura de Estados Unidos destacara el riesgo de que en ese país prevalezcan condiciones climatológicas desfavorables en los próximos meses. No obstante,

a principios de febrero los precios del crudo registraron una caída, al restablecerse la producción en el Mar del Norte y seguir aumentando la producción de petróleo en Estados Unidos, con lo que se ubicaron en los niveles observados a finales de diciembre.

2.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

El incremento observado en los precios de los energéticos desde mediados de 2017 y las menores condiciones de holgura en las economías avanzadas se han empezado a reflejar en un aumento gradual de la inflación y de sus expectativas, si bien ambas continúan ubicándose por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales (Gráfica 3 y Gráfica 4). En contraste, la inflación se mantuvo estable en niveles moderados en la mayoría de las economías emergentes. Sin embargo, los recientes incrementos en los precios de energéticos y de alimentos, en conjunto con ciertos factores idiosincrásicos, se han traducido en mayores presiones inflacionarias en algunos de estos países.

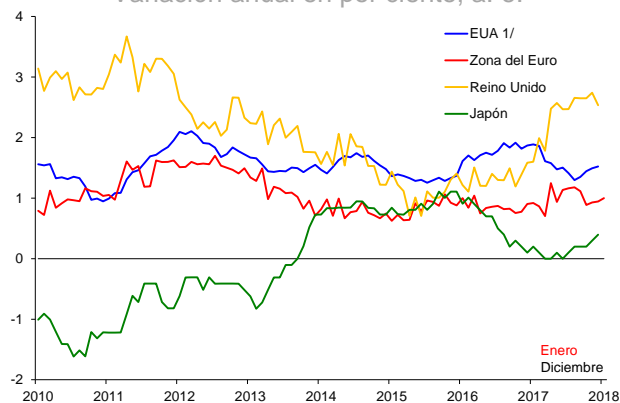
Gráfica 4
Inflación implícita en los swaps de inflación de cinco años dentro de cinco años de países seleccionados



Fuente: Bloomberg
Nota: la línea negra representa la última reunión de política monetaria.

En el contexto de recuperación económica global y de inflación aún moderada, se prevé que la mayoría de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas sigan normalizando su postura monetaria, aunque el ritmo dependerá de la posición en el ciclo económico en la que se encuentren (Gráfica 5). Vale la pena destacar que, si bien los niveles de inflación registrados siguen siendo congruentes con un escenario de ajuste gradual y ordenado de la política monetaria en las principales economías avanzadas, el balance de riesgos para la inflación recientemente se ha inclinado al alza, lo que ha incrementado la probabilidad de que se observen aumentos en las tasas de interés de referencia de esos países a un ritmo mayor al anticipado. En contraste, la postura de política monetaria en las economías emergentes se ha vuelto más divergente, registrándose un mayor relajamiento monetario en países como Perú, Rusia y Colombia, y un apretamiento en casos como Turquía, Malasia y Rumania.

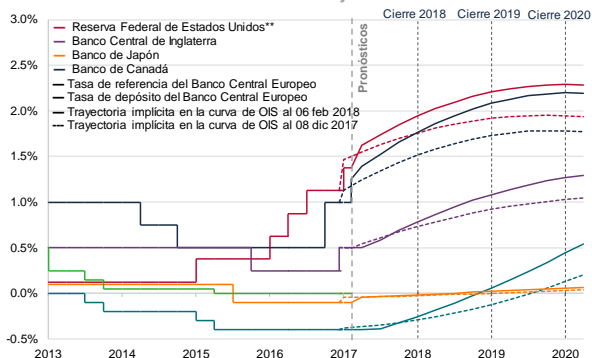
Gráfica 3
G4: Inflación Subyacente
Variación anual en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: Excluye el efecto del impuesto al consumo de Japón.
1/ Corresponde al defactor del gasto en consumo.
Fuente: Haver Analytics, BEA, Eurostat y Statistics Bureau.

Gráfica 5 Tasas de referencia y trayectorias implícitas en las curvas OIS*

Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

*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.

**Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (1.25% - 1.50%).

En su reunión de enero, conforme a lo esperado, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio el rango objetivo de la tasa de fondos federales. Esa Institución destacó que la actividad económica en Estados Unidos ha tenido un desempeño mejor de lo esperado, que anticipa que la inflación se incremente este año y que se estabilice alrededor de su objetivo en el mediano plazo, reforzando la perspectiva de que incremente su tasa de referencia en marzo. Asimismo, señaló que espera que las condiciones económicas continúen evolucionando de forma congruente con incrementos graduales en su tasa objetivo. En particular, varios participantes del Comité de Política Monetaria han expresado que anticipan tres incrementos de 25 puntos base en la tasa de referencia durante 2018. Las expectativas que se extraen de los futuros de la tasa de fondos federales también incorporan entre dos y tres incrementos de esa magnitud.

En su reunión de enero, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambio sus tasas de interés de referencia y confirmó que el ritmo de compra de activos se mantendrá hasta septiembre de este año, si bien advirtió que este podría extenderse en tanto la inflación no refleje una tendencia congruente con su meta. Esa Institución reiteró que está preparada para ampliar la duración y/o tamaño de su programa de compra de activos en caso de que se presente un deterioro en el panorama económico. En su comunicado destacó que el dinamismo de la

actividad económica, la reducción de la holgura en el mercado laboral y la mayor utilización de la capacidad instalada han incrementado la confianza en que se alcance el objetivo de una inflación cercana pero menor al 2 por ciento, aunque enfatizó que las presiones domésticas en los precios continúan siendo moderadas. Adicionalmente, señaló que la volatilidad del tipo de cambio ha sido una fuente de incertidumbre, por lo que se requiere vigilar su evolución debido a sus implicaciones para la estabilidad de precios en el mediano plazo.

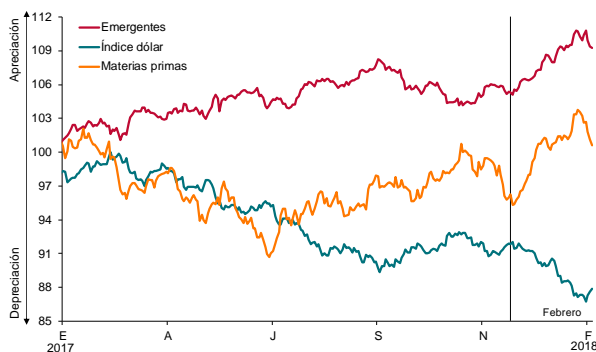
El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambio su tasa de interés de referencia en 0.5 por ciento en su reunión de febrero, pero reiteró que incrementos graduales a su tasa de política siguen siendo necesarios para asegurar la convergencia de la inflación hacia su objetivo. Además, el Comité de Política Monetaria destacó las perspectivas de que se observe una reducción de la holgura mayor a la esperada y la expectativa de que la inflación se mantenga por encima de su meta. Por ello, ese Comité señaló que, en tanto la economía evolucione conforme a sus expectativas, los aumentos en su tasa objetivo podrían darse antes y a un ritmo más rápido de lo que anticipaba en su reporte de noviembre. En ese sentido, el Reporte de Inflación de febrero del Banco de Inglaterra reflejó algunos ajustes al alza en sus perspectivas de crecimiento, inflación y tasa de referencia.

El Banco de Canadá aumentó en su reunión de enero la tasa de referencia en 25 puntos base para ubicarla en 1.25 por ciento. En su comunicado, esa Institución mencionó que los indicadores económicos recientes han sido sólidos, que la economía se encuentra operando cerca de su nivel potencial, y que la inflación se encuentra cercana a su objetivo. Sin embargo, también señaló que la incertidumbre respecto de las negociaciones del Tratado del Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) han afectado negativamente sus perspectivas de crecimiento económico.

En su reunión de enero, el Banco de Japón mantuvo sin cambio su tasa de depósito de corto plazo, su objetivo de la tasa de bonos gubernamentales de largo plazo y el monto de su programa de compra de activos. Dicha Institución destacó que las expectativas de inflación se mantuvieron prácticamente sin cambio y señaló que considera que su postura monetaria actual continúa siendo la adecuada para alcanzar la convergencia de la inflación y sus expectativas hacia su meta.

El entorno de fuerte crecimiento económico y de inflación moderada se reflejó en un comportamiento positivo de los mercados accionarios en enero, los cuales registraron ganancias importantes, alcanzando, en varios casos, niveles máximos históricos. En este contexto, las tasas de interés de los bonos gubernamentales de mayor plazo de países desarrollados mostraron incrementos, por lo que las curvas de rendimiento de esos países mostraron cierto empinamiento, al tiempo que se observó una apreciación significativa de diversas divisas frente al dólar (Gráfica 6). Sin embargo, en los primeros días de febrero el desempeño favorable que los mercados accionarios habían venido presentando se revirtió, como resultado de la tensión derivada de la combinación de una sólida recuperación cíclica de la economía estadounidense, reforzada por la política fiscal expansiva aprobada, con una postura monetaria que ha comunicado una estrategia de normalización gradual (Gráfica 7). Como consecuencia de ello, en los últimos días, los mercados de renta variable presentaron caídas importantes y la volatilidad implícita en opciones sobre los principales índices accionarios aumentó de manera considerable, a la vez que se observaron importantes aumentos en las tasas de interés de Bonos del Tesoro de Estados Unidos a plazos de 10 y 30 años en lo que va del año.

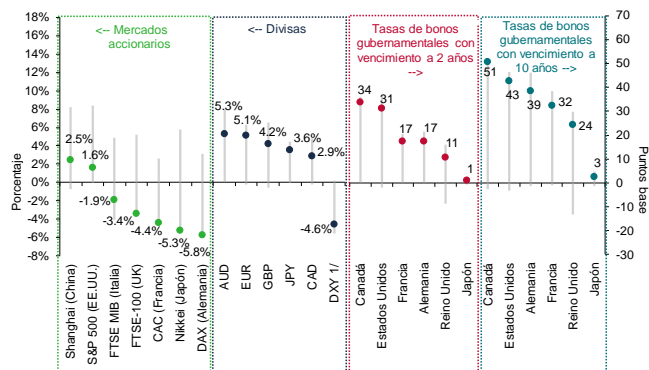
Gráfica 6
Desempeño de divisas emergentes, dólar americano y materias primas
Índice (30 dic 2016=100)



Nota: El índice divisas emergentes incluye a México, Brasil, Colombia, Chile, Hungría, Polonia, Rusia, República Checa, Turquía, Sudáfrica, República de Corea, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas. Para el índice dólar se utiliza el índice DXY que mide el valor del dólar estadounidense con relación a una canasta de monedas extranjeras (euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo). Por último, para el índice de materias primas se utiliza el Bloomberg Commodity Index que pondera materias primas de los sectores de energía, granos, metales industriales, metales preciosos, materias primas blandas y ganadería. La línea negra vertical representa la última decisión de política monetaria del Banco de México.

Fuente: Bloomberg con cálculos de Banco de México.

Gráfica 7
Variación de indicadores financieros
seleccionados del 8 de diciembre de 2017
al 6 de febrero de 2018
Porcentaje, puntos base



Fuente: Bloomberg.

1/ 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%. La barra gris en cada indicador muestra el rango de variación porcentual en el periodo.

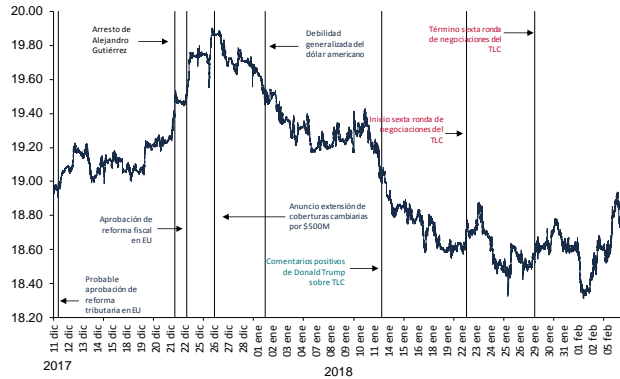
Hacia adelante, no se descartan nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales debido a la presencia de diversos riesgos. En efecto, además de la posibilidad de un proceso de normalización de la política monetaria en los principales países desarrollados más rápido de lo anticipado, destacan los riesgos asociados a los altos niveles de valuación de algunos activos financieros; a un posible escalamiento en las tensiones geopolíticas en regiones como Asia y Europa; a la posible implementación de medidas proteccionistas por parte de economías avanzadas; y la potencial reversión de los flujos de capital hacia economías emergentes.

2.2. Evolución de la economía mexicana

2.2.1. Mercados en México

En las semanas posteriores a la última decisión de política monetaria del Banco de México, el peso mexicano cotizó en un rango amplio entre 18.30 y 19.90 pesos por dólar, para terminar con una apreciación frente al dólar de alrededor de 1.3 por ciento. Cabe señalar que el periodo estuvo caracterizado por un repunte en la volatilidad de la moneda nacional y una elevada sensibilidad de esta a noticias relacionadas al proceso de renegociación del TLCAN y la reforma fiscal en Estados Unidos (Gráfica 8).

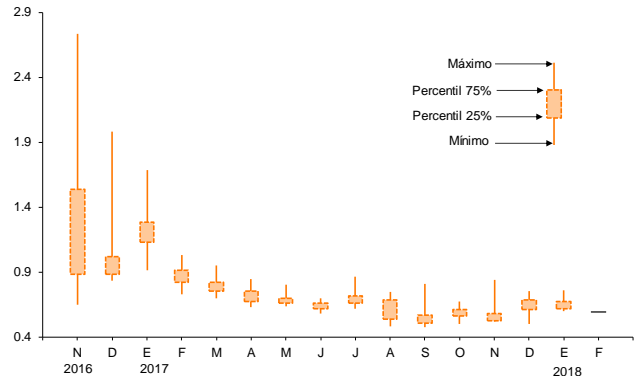
Gráfica 8
Tipo de cambio del peso mexicano
 Pesos por dólar



Nota: Se considera el periodo desde la última decisión de Banco de México a la fecha.
 Fuente: Bloomberg.

En particular, hacia el cierre de 2017 el peso mostró una depreciación de aproximadamente 3.1 por ciento frente al dólar, la cual estuvo acompañada de un deterioro en las condiciones de operación observadas en el mercado cambiario (Gráfica 9) y una reducción en las posiciones de riesgo largas peso, primordialmente de inversionistas extranjeros con un horizonte de inversión de corto plazo. Posteriormente, se revirtió dicha depreciación, de modo que en lo que va de 2018 el peso acumula una apreciación de 4.4 por ciento, destacándose como la divisa con el mejor desempeño observado dentro del grupo de países emergentes. Dentro de los factores detrás de esta evolución sobresalen la debilidad generalizada del dólar frente a prácticamente todas las divisas, ciertos avances en el proceso de renegociación del TLCAN, y un ambiente favorable para la búsqueda de rendimiento a nivel global. A la moderada apreciación también contribuyeron las acciones de política monetaria adoptadas por el Banco de México. Por su parte, en octubre y diciembre de 2017, cuando hubo episodios en los que la liquidez y las condiciones de operación se vieron afectadas, se anunciaron medidas por la Comisión de Cambios. En efecto, el Banco de México, con base en la instrucción de la Comisión de Cambios, incrementó el monto de coberturas cambiarias en el mercado en 500 millones de dólares, con lo que el monto vigente asciende a 5.5 miles de millones de dólares. Las operaciones se realizaron a plazos de 1 y 2 meses y los vencimientos de dichas coberturas serán renovados hasta que la propia Comisión instruya lo contrario.

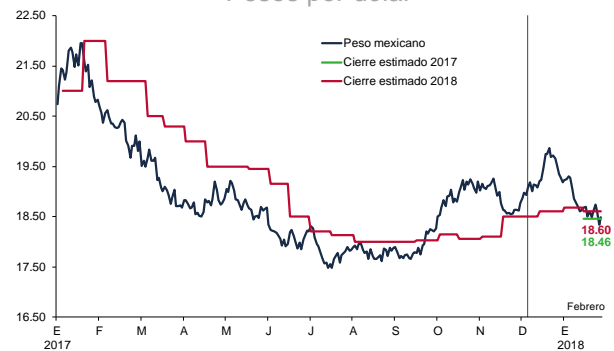
Gráfica 9
Rango del diferencial de compra-venta de las cotizaciones del tipo de cambio peso-dólar
 Centavos de peso por dólar



Fuente: Reuters con cálculos por parte de Banco de México.

Cabe señalar que las expectativas de los analistas para la cotización del peso al cierre de 2018 no han presentado ajustes significativos (Gráfica 10). Sin embargo, la información implícita en los precios de las opciones para la cotización del peso mexicano frente al dólar estadounidense prevé un rango más amplio de operación para los siguientes 6 meses del año, lo cual puede relacionarse a la incertidumbre prevaleciente derivada del proceso de renegociación del TLCAN y las próximas elecciones presidenciales en México.

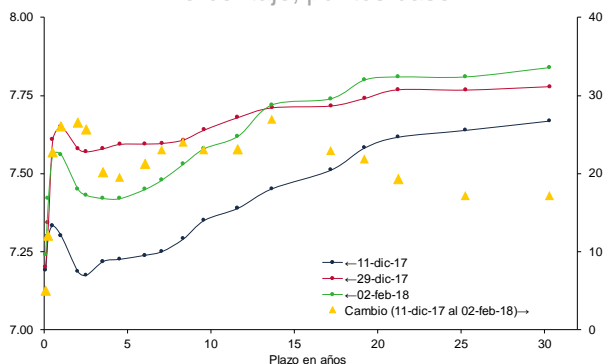
Gráfica 10
Expectativas sobre el tipo de cambio peso-dólar
 Pesos por dólar



Nota: La línea negra vertical representa la última decisión de política monetaria del Banco de México.
 Fuente: Bloomberg y Encuesta Citibanamex.

En lo que respecta al mercado de deuda, desde el último anuncio de política monetaria la curva de rendimientos de valores gubernamentales presentó incrementos moderados de alrededor de 20 puntos base en promedio (Gráfica 11). Lo anterior estuvo asociado, principalmente, al último incremento de 25 puntos base que realizó el Banco de México en su tasa de referencia y a la interpretación del mercado de que ante el deterioro en el balance de riesgos para la inflación, el Banco de México se mantendrá vigilante para asegurar la convergencia de esta hacia el objetivo puntual del Instituto Central. De esta manera, durante el periodo la curva de rendimiento mostró un movimiento de aplanamiento de alrededor de 8 puntos base, medido mediante el diferencial entre los bonos a plazos de 30 y 3 años.

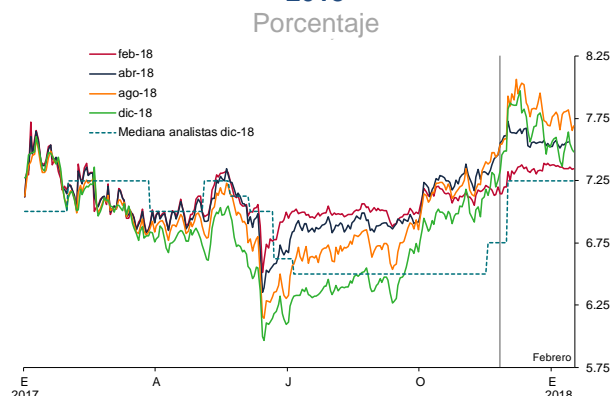
Gráfica 11
Curva de rendimientos de valores gubernamentales
Porcentaje, puntos base



Fuente: Proveedor de precios PIP.

Finalmente, las expectativas de la tasa objetivo de política monetaria implícitas en la estructura de la curva de rendimientos mostraron una elevada volatilidad durante el periodo. En efecto, a finales de 2017 el mercado llegó a incorporar la posibilidad de observar hasta tres incrementos en la tasa de referencia de política monetaria en 2018. Dichas expectativas se han venido moderando y antes de la decisión de febrero del Banco de México se descontaban dos incrementos para la tasa de referencia de política monetaria en un horizonte de 6 meses y un recorte de 25 puntos base en la última reunión del año. Asimismo, la mediana de las expectativas de los analistas económicos indica que estos esperan que en la decisión de febrero se anuncie un incremento de 25 puntos base en la tasa de referencia y que esta se ubique en un nivel de 7.25 por ciento al cierre de 2018 (Gráfica 12).

Gráfica 12
Movimientos de la tasa de fondeo implícita en los swaps de TIE a 28 días y mediana de analistas de la tasa de referencia a finales de 2018



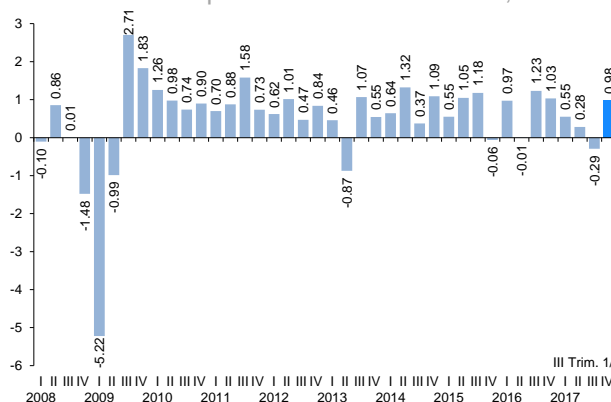
Nota: La línea negra vertical representa la última decisión de política monetaria del Banco de México. La línea negra discontinua representa la publicación de las minutas de esa decisión.

Fuente: Citibanamex y PIP con cálculos por parte de Banco de México.

2.2.2. Actividad económica y determinantes de la inflación

De acuerdo a la estimación oportuna del PIB publicada por INEGI, en el último trimestre de 2017 la economía mexicana presentó una importante expansión (Gráfica 13), impulsada especialmente por el desempeño de los servicios. Esto contrasta con la contracción registrada en el tercer trimestre, la cual reflejó, en parte, los efectos adversos de los sismos ocurridos en septiembre y la caída extraordinaria en la plataforma de producción petrolera en ese mismo mes.

Gráfica 13
Producto Interno Bruto
Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

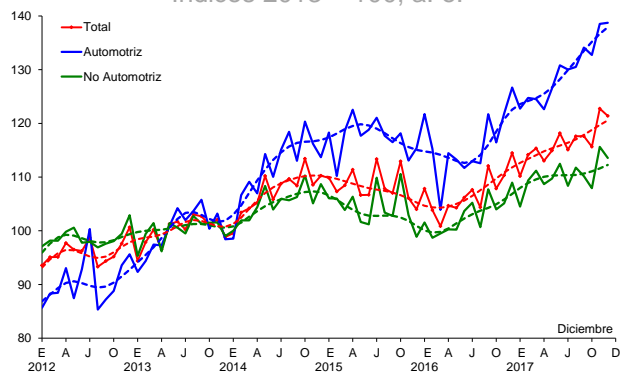
1/ La cifra correspondiente al cuarto trimestre de 2017 se refieren a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.

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

En particular, las exportaciones manufactureras siguieron registrando una evolución favorable, reflejando, en buena medida, el dinamismo de las exportaciones automotrices (Gráfica 14). Este desempeño es congruente con un nivel más depreciado del tipo de cambio real y el fortalecimiento de la actividad económica global. Por destino de las exportaciones, tanto las dirigidas a Estados Unidos, como las canalizadas al resto del mundo, mantuvieron una tendencia positiva, después del comportamiento desfavorable que exhibieron en 2015 y principios de 2016.

En cuanto al comportamiento de la demanda interna, en el cuarto trimestre de 2017 se observó heterogeneidad entre sus componentes. Por una parte, el consumo privado siguió mostrando una tendencia creciente, si bien presentó indicios de una pérdida de dinamismo, posiblemente como resultado de los sismos ocurridos en septiembre, aunque también podría estar comenzando a reflejar cierta desaceleración en algunos de sus determinantes. En este sentido, indicadores más oportunos, aunque de menor cobertura, como los ingresos en establecimientos comerciales al por menor y las ventas de vehículos ligeros continuaron presentando una pérdida de dinamismo respecto a lo observado en 2016. Por otra parte, el gasto en inversión continuó mostrando la tendencia descendente que registró durante la mayor parte de 2017. En particular, el gasto en maquinaria y equipo exhibió un cambio de tendencia desfavorable, al tiempo que el gasto de inversión en construcción siguió presentando una trayectoria decreciente.

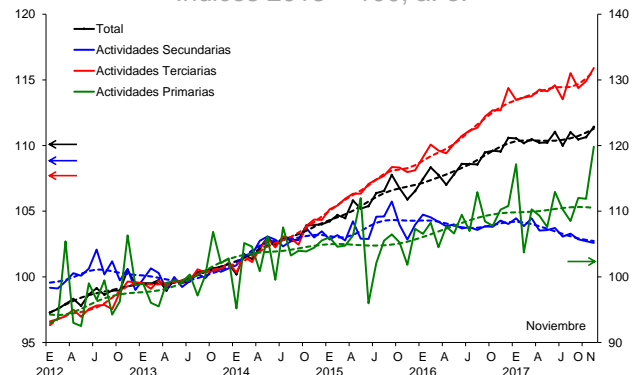
Gráfica 14
Exportaciones Manufactureras Totales
Índices 2013 = 100, a. e.



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.

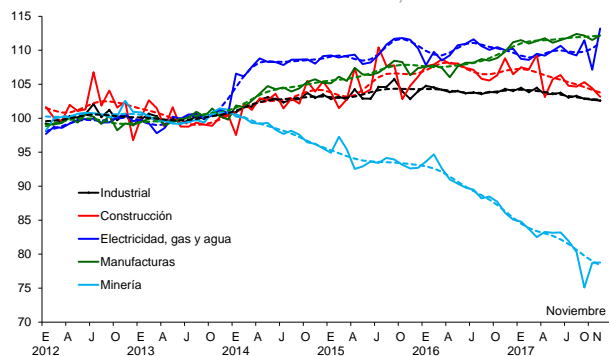
Por el lado de la producción, de acuerdo a la estimación oportuna del PIB publicada por INEGI, la expansión registrada en el cuarto trimestre de 2017 estuvo impulsada por la recuperación de las actividades terciarias (Gráfica 15), luego de que estas se vieran afectadas por los sismos de septiembre. En contraste, la actividad industrial siguió mostrando un débil desempeño, si bien dicha estimación sugiere a un repunte en diciembre, posiblemente asociado a los esfuerzos de reconstrucción asociados a los sismos de septiembre. Al interior de la actividad industrial, la minería continuó mostrando la tendencia negativa que ha tenido en los últimos años. No obstante, en octubre se recuperó de la contracción extraordinaria registrada en septiembre por la caída en la producción petrolera. Por el contrario, la actividad manufacturera exhibió una trayectoria positiva, aunque con un menor dinamismo al observado en la segunda mitad de 2016 (Gráfica 16). En relación al comportamiento de los servicios, con información del bimestre octubre – noviembre, a la recuperación que se observó en las actividades terciarias contribuyeron, principalmente, los avances registrados en los rubros de comercio, servicios financieros e inmobiliarios, servicios de transporte e información en medios masivos y servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas.

Gráfica 15
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2013 = 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.

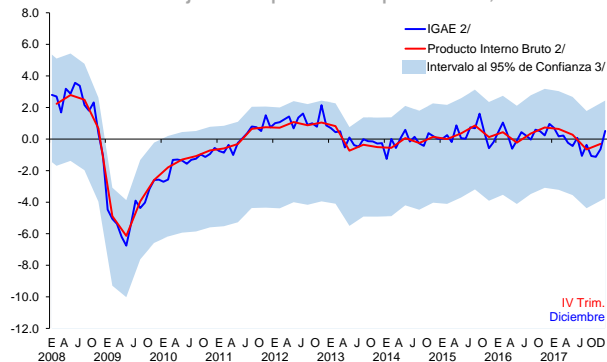
Gráfica 16
Actividad Industrial
Índices 2013 = 100, a. e.



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.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, esto es, las condiciones de holgura y su papel en la formación de precios, estas han venido estrechándose (Gráfica 17). Ello ha sido especialmente notorio en el mercado laboral, aunque hasta el momento no se han identificado presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada.

Gráfica 17
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 oportuno al cuarto trimestre de 2017; cifras del IGAE implícito a diciembre de 2017, congruente con dicha cifra oportuna.

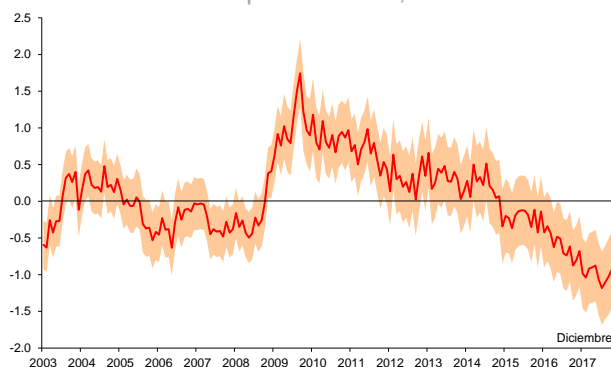
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

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

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

En efecto, las condiciones en el mercado laboral continuaron estrechas en el cuarto trimestre de 2017. En particular, las tasas de desocupación nacional y urbana se ubicaron entre los niveles más bajos de los que se tiene registro desde que inició el levantamiento de la ENOE en 2005. Destaca que la tasa de desocupación nacional continúa ubicándose por debajo de la estimación que se tiene sobre su nivel consistente con una inflación estable (Gráfica 18). Asimismo, el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS continuó exhibiendo un elevado dinamismo. No obstante, no se perciben presiones salariales de consideración sobre los precios. En este contexto, ante un comportamiento relativamente estable de las remuneraciones medias reales en el sector manufacturero, el desempeño de la productividad laboral en ese sector ha dado lugar a que los costos unitarios de la mano de obra continúen mostrando una tendencia al alza.

Gráfica 18
Brecha en el Mercado Laboral con Tasa de Desempleo^{1/}
Puntos porcentuales, a. e.



a.e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Se grafica la brecha entre la tasa de desempleo y la estimación de la tasa de desempleo consistente con una inflación estable (NAIRU). El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar promedio de entre todas las estimaciones; ver Banco de México (2017), "Informe sobre la Inflación, Octubre-Diciembre 2016", pág.47.

Fuente: Banco de México.

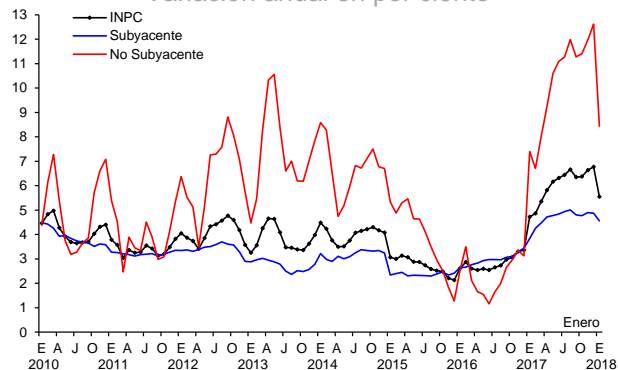
En el cuarto trimestre de 2017, el financiamiento al sector privado no financiero siguió expandiéndose a tasas reales anuales relativamente bajas, si bien mostró un mayor dinamismo en el margen. Esta evolución ha continuado dándose con heterogeneidad entre sus componentes. Por un lado, el financiamiento interno a las empresas mantuvo un ritmo de expansión relativamente

elevado –en especial el destinado a empresas grandes–, aun ante los mayores costos de financiamiento en relación con el año anterior. Además, la colocación de deuda en el exterior por parte de los corporativos mexicanos aumentó por segundo trimestre consecutivo, lo cual contrasta con el bajo dinamismo que había presentado los cinco trimestres anteriores. Por otro lado, el crédito a los hogares continuó creciendo con atonía. Ello podría estar reflejando tanto la desaceleración de la masa salarial real como los mayores costos de financiamiento, especialmente a través de tarjetas de crédito. En este contexto, la calidad de la cartera de crédito al consumo siguió registrando cierto deterioro, mientras que en el resto de los segmentos la morosidad permanece en niveles bajos y estables. La evidencia anterior sugeriría así que los mercados de fondos prestables no están enfrentando presiones de demanda.

2.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

Entre diciembre de 2017 y enero de 2018, la inflación general anual disminuyó de 6.77 a 5.55 por ciento. Ello, en respuesta a una disminución tanto de la inflación subyacente, como de la no subyacente. Esta última se redujo, en parte, como consecuencia de que la inflación anual medida en enero de este año ya no contuvo el efecto de los aumentos de los precios de los energéticos registrados en el mismo periodo del año anterior (Gráfica 19 y Cuadro 1).

Gráfica 19
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento

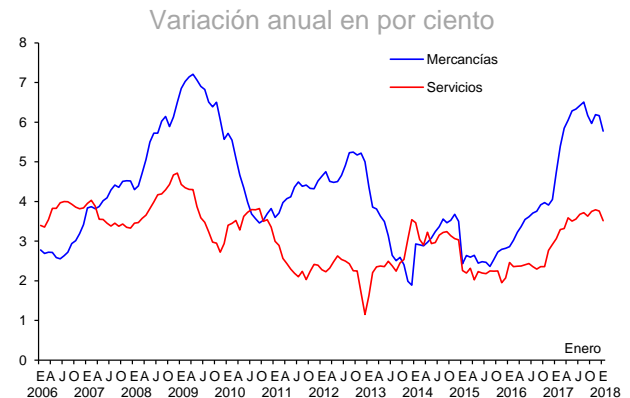


Fuente: Banco de México e INEGI.

En particular, la inflación subyacente anual disminuyó de 4.87 por ciento en diciembre de 2017 a 4.56 por ciento en enero de 2018, derivado de reducciones en la tasa de variación anual de los subíndices de precios de las mercancías y de los servicios (Gráfica 21). Al interior del subíndice de las

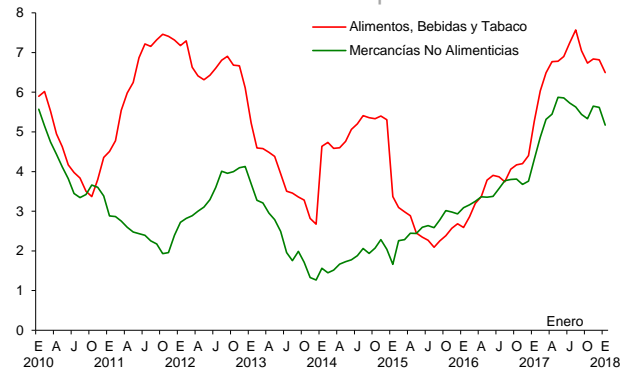
mercancías, tanto la tasa de variación anual de los precios de las mercancías alimenticias, como la de las no alimenticias, han venido disminuyendo (Gráfica 20 y Cuadro 1). Por su parte, la tasa de crecimiento anual del subíndice de precios de los servicios se redujo como resultado, principalmente, de menores incrementos en relación al año previo en los precios de los servicios turísticos, de alimentación y de educación.

Gráfica 20
Subíndice Subyacente de las Mercancías y Servicios
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

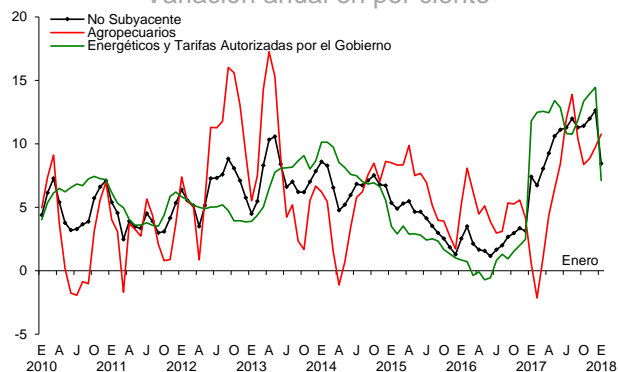
Gráfica 21
Subíndice Subyacente de las Mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación no subyacente tuvo una disminución a principios de 2018, al pasar de 12.62 por ciento en diciembre de 2017 a 8.44 por ciento en enero de 2018 (Gráfica 22 y Cuadro 1). No obstante, el comportamiento de la inflación no subyacente en enero siguió resintiendo los efectos de los choques que la afectaron al cierre del 2017, como los aumentos de ciertas frutas y verduras y en los precios de algunos energéticos, principalmente el gas L.P.

Gráfica 22
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Las medianas de las expectativas de inflación de corto plazo provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado mostraron ajustes al alza, reflejando el efecto aritmético de los choques que recientemente afectaron a la inflación no subyacente, si bien sus trayectorias siguen siendo congruentes con un aumento temporal en la misma. En efecto, la mediana correspondiente a las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 se incrementó de 3.84 a 4.06 por ciento entre las encuestas de noviembre y enero, en tanto que la correspondiente para los próximos 12 meses se ajustó al alza de 3.81 a 4.02 por ciento en el mismo periodo. Por su parte, la mediana correspondiente a las expectativas para el cierre de 2019 y aquellas para el mediano y largo plazo se mantuvieron estables alrededor de 3.5 por ciento. Por lo que respecta a las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado para horizontes de largo plazo (extraídas de instrumentos gubernamentales con vencimiento a 10 años), estas se ubicaron en niveles cercanos a 3.5 por ciento entre noviembre y febrero, al tiempo que la prima por riesgo inflacionario aumentó alrededor de 15 puntos base en el mismo lapso.

Tomando en cuenta el comportamiento reciente de la inflación, la evolución de sus determinantes, la postura de política monetaria actual y el horizonte en el que esta opera, se espera que en 2018 la inflación general continúe disminuyendo, acercándose a lo

largo del año hacia el objetivo de 3.0 por ciento y alcanzándolo en el primer trimestre de 2019, fluctuando alrededor del objetivo durante dicho año. El retraso en esta trayectoria en relación a la anteriormente prevista está asociado, principalmente, a los efectos aritméticos que tendrán los incrementos de los precios de algunos energéticos y frutas y verduras que afectaron en los últimos meses la medición de la inflación no subyacente. En lo que respecta a la trayectoria esperada para la inflación subyacente, se anticipa que siga descendiendo de manera gradual y alcance niveles cercanos a 3.0 por ciento en el primer trimestre de 2019, y se mantenga alrededor de dicho nivel en el resto del año. Las previsiones anteriores consideran un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y una reducción importante de la inflación no subyacente a lo largo de 2018, en la medida que no se repitan el tipo de choques que la afectaron el año anterior.

Asimismo, las previsiones anteriores están sujetas a riesgos, entre los que se encuentran los siguientes. Al alza, que se registre una depreciación de la moneda nacional en respuesta, entre otros factores, a una evolución desfavorable del proceso de negociación del TLCAN, a una reacción adversa de los mercados a las acciones de política monetaria en los Estados Unidos, a condiciones más restrictivas en los mercados financieros internacionales o a volatilidad asociada al proceso electoral de 2018. También, que ocurran nuevos episodios desfavorables de choques a los bienes agropecuarios. De igual forma, que se presenten presiones al alza en los precios de algunos energéticos debido a incrementos en sus referencias internacionales, o a la ausencia de condiciones de competencia en algunos mercados. Asimismo, tomando en cuenta que la economía no presenta condiciones de holgura, especialmente en el mercado laboral, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación. Entre los riesgos a la baja destacan, que se aprecie la moneda nacional como consecuencia de que el resultado de las negociaciones del TLCAN sea favorable. En este mismo sentido, que la actividad económica presente un menor dinamismo que el anticipado.

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

Concepto	Noviembre 2017	Diciembre 2017	Enero 2018
INPC	6.63	6.77	5.55
Subyacente	4.90	4.87	4.56
Mercancías	6.19	6.17	5.78
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.84	6.82	6.50
Mercancías no Alimenticias	5.65	5.62	5.17
Servicios	3.79	3.76	3.52
Vivienda	2.68	2.65	2.62
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.74	4.69
Otros Servicios	4.67	4.63	4.09
No Subyacente	11.97	12.62	8.44
Agropecuarios	8.84	9.75	10.76
Frutas y Verduras	14.91	18.60	20.65
Pecuarios	5.20	4.50	5.14
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	13.94	14.44	7.10
Energéticos	17.04	17.69	7.00
Tarifas Autorizadas por Gobierno	8.15	8.36	7.31

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 siguió expandiéndose en el cuarto trimestre de 2017 de manera generalizada tanto en las economías avanzadas, como en las emergentes. Mencionó que la información disponible sugiere que en el último trimestre del año la economía mexicana registró una importante expansión, impulsada especialmente por el desempeño de los servicios. En cuanto a la posición cíclica de la economía y su papel en la formación de precios, la mayoría consideró que las condiciones de holgura han venido estrechándose, y agregaron que ello ha sido especialmente notorio en el mercado laboral. La mayoría destacó que, si bien el balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja, este muestra cierta mejoría respecto del que prevalecía cuando este Instituto Central tomó la decisión de política monetaria anterior. Agregó que, como consecuencia de varios choques no previstos, la inflación general anual presentó un repunte a finales de 2017, alcanzando un nivel de 6.77 por ciento al cierre del año. No obstante, mencionó que en enero la inflación general anual disminuyó a 5.55 por ciento. Considerando el comportamiento reciente de la inflación, la evolución de sus determinantes, la postura de política monetaria actual y el horizonte en el que esta opera, todos los integrantes de la Junta anticipan que la inflación general continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia el objetivo de 3.0 por ciento, alcanzándolo en el primer trimestre de 2019, y fluctuando alrededor de la meta el resto de ese año. Las previsiones anteriores consideran un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y una reducción importante de la inflación no subyacente a lo largo de 2018, en la medida que no se repitan el tipo de choques que la afectaron en 2017. Respecto del balance de riesgos para la inflación, la mayoría coincidió en que mantiene un sesgo al alza asociado a diversos riesgos, en un entorno con un alto grado de incertidumbre.

Respecto de la economía mundial, la mayoría indicó que esta se ha venido expandiendo de manera más generalizada y que se ha observado una revisión al alza de las previsiones de crecimiento para este año y el siguiente. Uno apuntó que a principios de 2018 su tasa de expansión parece mostrar un incremento con respecto de lo observado a finales del año previo. Otro puntualizó que se espera que la recuperación de

la economía global en 2018 sea moderada y a un ritmo sostenible a través de todos los sectores, derivado principalmente de una mayor perspectiva de crecimiento para las economías avanzadas. Especificó que al cierre de 2017 la economía global presentó una tasa de crecimiento de alrededor de 3.7 por ciento, e indicó que la expansión fue consecuencia del repunte de las economías de Europa y Asia. Todos los miembros subrayaron que la recuperación de la economía global está sujeta a diversos riesgos, tanto económicos como geopolíticos. Entre los económicos, destacaron la posibilidad de un ritmo de normalización de la política monetaria más rápido a lo anticipado en las economías avanzadas y que se adopten medidas proteccionistas en diversas regiones. Un integrante agregó el riesgo de una corrección abrupta en los precios de los activos financieros. Otro añadió que los ajustes cambiarios recientes de las economías avanzadas también son un riesgo para la actividad económica mundial. Indicó que, si bien los factores de riesgo son muy difíciles de anticipar, la materialización de algunos de ellos complicaría aún más el entorno actual. Respecto del balance de riesgos para el crecimiento mundial, uno destacó que ha mejorado en los últimos meses y otro consideró que los riesgos parecen estar equilibrados en el corto plazo. Algunos enfatizaron que en el mediano plazo estos riesgos continúan inclinándose a la baja.

La mayoría destacó que en Estados Unidos se espera que la actividad económica crezca a un ritmo sólido, lo cual se ha reforzado por la reciente aprobación de importantes recortes de impuestos. Uno apuntó que la reducción de las tasas impositivas a las empresas podría resultar en un incremento en la inversión. Adicionalmente, señaló que esta previsión supone que la disminución de los ingresos fiscales no se compensará con recortes en el gasto público, sino que se financiará con un mayor déficit fiscal, por lo que se anticipa una demanda interna robusta que sería atendida en parte por importaciones, especialmente de sus principales socios comerciales. También apuntó que, en este contexto, se espera que el crecimiento de Estados Unidos alcance 2.7 por ciento en 2018. Por su parte, otro miembro consideró que el panorama para la economía estadounidense enfrenta un contexto complejo, con una recuperación económica que se ha caracterizado por transitar por un ciclo especialmente atípico y extendido; que registra la tasa de desempleo más baja desde hace casi 17 años y un prolongado estímulo monetario. Otro consideró que la lectura del ciclo económico de ese país puede ser difícil, como lo ejemplifica el contexto actual, en el que el mercado accionario apunta hacia un mayor crecimiento, mientras que persisten bajas tasas de interés de largo plazo, reflejando una tasa natural de interés reducida. Comentó que esta

estructura de tasas podría estar validando una situación similar a la de un estancamiento secular, a pesar de las perspectivas de mayor crecimiento de ese país en el corto plazo.

La mayoría apuntó que la Reserva Federal indicó en el comunicado de su última decisión de política monetaria que la actividad económica en Estados Unidos ha tenido un desempeño mejor de lo esperado, y que se anticipa que la inflación se incremente este año y se estabilice alrededor de su objetivo en el mediano plazo. Un miembro añadió que el Comité Federal de Mercado Abierto destacó que los avances en la generación de empleo, en el gasto en los hogares y en la inversión de las empresas han sido firmes. La mayoría señaló que, en este contexto, y conforme a lo anticipado, en su decisión de enero mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales, si bien se ha reforzado la previsión de que incrementará dicho rango en marzo y que continuará con una estrategia de normalización gradual. Al respecto, algunos destacaron la incertidumbre en torno al rumbo de la política monetaria en Estados Unidos y el aumento en la posibilidad de sorpresas. Uno de ellos consideró que el hecho de que el estímulo fiscal en Estados Unidos se presente en una situación de poca o inclusive nula holgura, aunado a sus implicaciones para las finanzas públicas, puede propiciar presiones adicionales sobre la inflación y reflejarse en aumentos más rápidos de lo esperado de las tasas de interés en ese país. Además, otro expresó que la información más reciente apunta a que la inflación podría incrementarse pronto, y uno sostuvo que un choque inflacionario podría implicar mayores tasas de interés a nivel global.

La mayoría de los miembros apuntó que en el cuarto trimestre de 2017 el resto de las economías avanzadas continuaron expandiéndose, y destacó que la zona del euro y Japón han acelerado su ritmo de crecimiento. Un integrante sostuvo que lo anterior sucede tras un largo periodo de recuperación económica débil y que la revisión al alza de las expectativas de crecimiento en estas economías ha contribuido a la apreciación de sus monedas. Otro comentó que en prácticamente todas las economías avanzadas, se observan condiciones relativamente estrechas en el mercado laboral y que se espera que la brecha de producto en estas economías se vaya cerrando a lo largo de 2018. Así, la mayoría señaló que la continua reducción de la holgura en este grupo de países se ha empezado a reflejar en un aumento gradual de la inflación y de sus expectativas, aunque estas aún se ubican por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. Subrayó que el dinamismo de la actividad económica, la menor holgura en los mercados laborales en países desarrollados, y el reciente incremento en los precios

de materias primas, representan factores de riesgo al alza para la inflación en 2018. Uno de ellos puntualizó que, dado que la inflación aún se encuentra por debajo de los objetivos de los bancos centrales, se espera que la mayoría de estos continúen o comiencen con la normalización gradual de sus políticas monetarias a partir del segundo o tercer trimestre del presente año, por lo que una postura monetaria acomodaticia en los meses por venir sigue siendo previsible. Indicó que en su decisión más reciente, el Banco de Japón mantuvo su nivel de tasas de interés y que el Banco Central Europeo mantuvo estable su postura de política monetaria, ante la falta de evidencia de una mayor convergencia de la inflación hacia su meta y la reciente apreciación del euro. Agregó que se anticipa que el Banco Central Europeo retire gradualmente las medidas extraordinarias de estímulo monetario, dando por terminado el programa de compra de activos hacia finales de este año; y que incrementa de manera gradual las tasas de referencia a partir de 2019.

La mayoría destacó la tensión que recientemente han registrado los mercados financieros internacionales, como resultado de la combinación de una sólida recuperación cíclica de la economía estadounidense, reforzada por la política fiscal expansiva aprobada, con una postura monetaria que ha comunicado una estrategia de normalización gradual. Uno consideró que, tras la crisis, la postura monetaria en Estados Unidos adoptó un prolongado y significativo estímulo que buscó reactivar la demanda agregada, la cual incluyó tanto una agresiva estrategia de compras de activos, como una guía extendida respecto de la trayectoria de tasas de interés cuya información más reciente anticipa aumentos graduales. Señaló que este entorno de estímulo monetario y el compromiso de normalización gradual han propiciado aumentos en la valuación de activos y una mayor búsqueda de riesgos. La mayoría agregó que la tensión reciente en los mercados financieros ha dado lugar a importantes aumentos en las tasas de interés de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a plazos de 10 y 30 años en lo que va del año, y a un ajuste reciente en los principales índices accionarios. Uno añadió que esto también ha llevado a un importante incremento en la volatilidad en las tasas de interés, así como a un empinamiento en la curva de rendimientos de ese país. En este entorno, algunos integrantes afirmaron que, a pesar de lo anterior, prevalece un apetito por riesgo y perspectivas económicas en general favorables, lo cual ha continuado atrayendo flujos de capital hacia las economías emergentes, aumentando la valuación de sus activos. No obstante, la mayoría advirtió que prevalecen riesgos importantes, tales como tensiones geopolíticas, la posibilidad de que se observe un retiro del estímulo monetario a un ritmo mayor al previamente anticipado por parte de los

bancos centrales de las principales economías o correcciones abruptas en los flujos de capital, dada la actual valuación excesiva de activos. En particular, algunos miembros señalaron que mayores inflaciones externas y expectativas de las mismas, así como mayores tasas en Estados Unidos, podrían conducir a un escenario de inestabilidad financiera ya sea porque se presente un escenario desfavorable en el mercado de bonos en términos de sus condiciones de operación, o por la posible corrección que presentarían diversos activos financieros en sus precios. Uno destacó que la materialización de estos riesgos podría generar un apretamiento de las condiciones financieras externas de las economías emergentes y disminuciones en los precios de sus activos, y agregó que las repercusiones serían mayores en economías con vulnerabilidades importantes. Otro afirmó que estos riesgos cobran mayor relevancia si se considera la sensibilidad que pueden tener algunos mercados, como el accionario, que han registrado importantes aumentos en sus valuaciones. Uno añadió que actualmente parece haber muy alta correlación entre los precios de las principales clases de activos a nivel global.

La mayoría mencionó que la información disponible sugiere que en el último trimestre del año la economía mexicana registró una importante expansión, impulsada especialmente por el desempeño de los servicios. Añadió que lo anterior contrasta con la contracción registrada en el tercer trimestre de 2017, la cual fue resultado de los efectos de los sismos ocurridos en septiembre y de la caída en la plataforma de producción petrolera en ese mes. Algunos aseveraron que lo anterior obedece, en parte, a los esfuerzos de reconstrucción de los daños causados por los sismos y a la recuperación de la producción de petróleo. No obstante, uno de ellos advirtió que el ritmo de crecimiento del PIB mantuvo la tendencia de desaceleración que se ha venido observando desde 2016. Agregó que, de hecho, la tasa anual de crecimiento económico disminuyó de 3 por ciento en el primer semestre de 2017 a 1.6 por ciento en el segundo. Otro mencionó que la demanda agregada se ha ajustado al entorno de mayor incertidumbre al que ha estado sujeta la economía y, especialmente, al importante cambio en precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real y al efecto de mayores tasas de interés en términos reales. Respecto de sus componentes, la mayoría notó que las exportaciones continúan mostrando un buen desempeño y el consumo privado sigue presentando una tendencia positiva, si bien uno consideró que este parece haberse ido desacelerando. En este entorno, agregó que se ha mantenido el crecimiento de las exportaciones manufactureras y que se registró una balanza comercial no petrolera superavitaria para todo el

2017, lo cual no sucedía desde 1995. La mayoría manifestó que persistió la debilidad de la inversión.

Un integrante mencionó que para el 2018 las previsiones de la tasa de crecimiento del PIB se ubican por encima de lo esperado anteriormente, en línea con la previsión de un mayor crecimiento de la economía mundial. Agregó que esta revisión al alza se debe en gran parte a las mejoras en las perspectivas de crecimiento en la producción industrial estadounidense, implicando un mayor dinamismo de la demanda externa de productos mexicanos. Otro notó que las proyecciones del Banco de México anticipan un fortalecimiento moderado de la actividad económica este año y el siguiente. Finalmente, uno apuntó que el ritmo de crecimiento para 2017 es congruente con lo anticipado y no se prevén cambios de consideración para el 2018.

La mayoría de los integrantes de la Junta señaló que, si bien el balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja, este muestra cierta mejoría respecto del que prevalecía cuando este Instituto Central tomó la decisión de política monetaria anterior. Uno notó que la economía mexicana enfrenta diversos factores de incertidumbre que pueden incidir sobre la trayectoria de la demanda interna y que el complejo panorama para la actividad económica se presenta en un contexto de indicios de desaceleración del consumo privado y de una marcada debilidad en inversión. Indicó que para los próximos trimestres se anticipa que la actividad económica en México enfrente presiones en direcciones opuestas, tanto por factores externos, como internos. En relación con los riesgos a la baja para el crecimiento, la mayoría mencionó la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN. Algunos sostuvieron que los temores de un resultado adverso de las negociaciones se han atenuado pero no han desaparecido, mientras que ha aumentado la probabilidad de una negociación prolongada. Al respecto, coincidieron en que una extensión en el proceso de negociación y la incertidumbre que esto conlleva, podrían provocar que se pospongan proyectos de inversión y/o que se reduzca el consumo. Uno de ellos advirtió que estos efectos negativos podrían ser más persistentes de lo previamente anticipado. La mayoría también puntualizó entre los factores de riesgo, la posibilidad de que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, así como volatilidad en los nacionales asociada al proceso electoral. Al respecto, uno apuntó que dicha volatilidad quizás podría presentarse antes o inmediatamente después de las elecciones, independientemente del resultado. Otro advirtió que no deben descartarse los riesgos para México derivados de la disminución de las tasas del impuesto

corporativo en Estados Unidos. Respecto de los riesgos al alza para el crecimiento, un integrante mencionó una renegociación exitosa del TLCAN, de modo que reactive la inversión e incluso surjan nuevas oportunidades de negocio para el sector productivo del país. Otro señaló la expectativa de un desempeño favorable de la economía mundial. Algunos agregaron el mayor estímulo de crecimiento de la economía de los Estados Unidos derivado de la reforma fiscal, lo que a su vez conduciría a un mayor dinamismo en la demanda externa de México. Uno de ellos detalló que el efecto en la actividad económica estadounidense de dicha reforma, combinado con un tipo de cambio competitivo, deberían continuar estimulando las exportaciones de nuestro país.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, esto es, las condiciones de holgura y su papel en la formación de precios, la mayoría señaló que estas han venido estrechándose. Apuntó que lo anterior ha sido especialmente notorio en el mercado laboral. Uno agregó que lo anterior podría estar influyendo en la velocidad a la que la inflación subyacente se está reduciendo. La mayoría coincidió en que ya no hay holgura en la economía, si bien algunos subrayaron que no se han identificado presiones de demanda agregada sobre los precios. Al respecto, otro ahondó que la brecha del producto se ubica en la actualidad en niveles que no son estadísticamente diferentes de cero y destacó la pronunciada disminución de la holgura en el mercado laboral en los últimos años. Uno notó que un extenso análisis de las condiciones cíclicas de la economía sugiere que no hay holgura. Indicó que este análisis abarca cuatro grupos de indicadores: de consumo, del mercado laboral, de la actividad económica y la demanda, y de las condiciones financieras y monetarias. Elaboró que el grupo que sugiere condiciones más estrechas es el de consumo, seguido por el del mercado laboral, mientras que el grupo de indicadores que sugiere cierta holgura, es el de condiciones financieras y monetarias. No obstante, advirtió que habría que tener cuidado en este caso sobre cómo interpretar la causalidad entre las condiciones crediticias y la actividad económica, así como con la inflación. Mencionó que quizás el único aspecto favorable para la inflación, en este sentido, es que el indicador agregado de las condiciones cíclicas de la economía, aunque muestra estrechez, en el margen parecería estarse relajando ligeramente. Otro consideró que, si bien no se han identificado presiones de demanda agregada sobre los precios, la ausencia de holgura en la economía y, en particular, en el mercado laboral, podría dificultar la asimilación de los choques que han afectado a la inflación. Uno de los miembros elaboró sobre el papel de las condiciones cíclicas de la economía en la trayectoria de la inflación y el traspaso del tipo de cambio. Respecto de lo primero,

especificó que información del componente cíclico de la inflación subyacente muestra una muy elevada correlación con el indicador agregado de holgura elaborado por el Instituto Central. Puntualizó que las condiciones cíclicas de la economía son un factor que puede reducir la velocidad de caída de la inflación y que la demanda agregada sí está teniendo una incidencia sobre la trayectoria de la misma. Respecto del papel de las condiciones cíclicas en el traspaso del tipo de cambio, detalló que dicho traspaso a los bienes comerciables es, en general y en promedio, cercano a uno y que el traspaso del tipo de cambio a los servicios debe ser cercano a cero, en promedio. No obstante, variaciones alrededor de dichos promedios dependen de la posición cíclica de la economía y, en ese contexto, opinó que una de las razones por las que está habiendo un traspaso mayor al promedio es, posiblemente, por las condiciones cíclicas que actualmente se presentan. Finalmente, un miembro subrayó que se requiere profundizar en el análisis de holgura, y otro coincidió en que en este entorno complejo, el mercado laboral debe seguir siendo monitoreado de manera cercana a fin de poder identificar cabalmente su papel en la formación de precios.

Respecto de la inflación general, la mayoría señaló que esta presentó un repunte a finales de 2017, alcanzando un nivel de 6.77 por ciento al cierre del año. Sostuvo que ello fue consecuencia de varios choques no previstos, entre los que destacan: i) los aumentos en los precios de algunos energéticos, principalmente el gas L.P., y de ciertas frutas y verduras; ii) una depreciación adicional de la moneda nacional y un aumento en su volatilidad, ante la incertidumbre asociada al proceso de renegociación del TLCAN; y iii) los efectos del aumento al salario mínimo, que entró en vigor en diciembre en lugar de enero. Un miembro notó que el precio del gas L.P. registró variaciones anuales superiores al 40 por ciento durante 2017. La mayoría coincidió en que en enero la inflación general anual disminuyó a 5.55 por ciento, en respuesta a una disminución tanto de la inflación subyacente, que se redujo de diciembre a enero de 4.87 por ciento a 4.56 por ciento, como de la no subyacente, que disminuyó de 12.62 a 8.44 por ciento en el mismo periodo. Respecto de la inflación subyacente, uno detalló que la inflación de las mercancías cerró el año 2017 en 6.17 por ciento, mientras que la de los servicios lo hizo en 3.76 por ciento. La mayoría reconoció que la reducción en la inflación en enero estuvo asociada a: i) que la inflación anual medida en ese mes ya no contiene el efecto de los aumentos de los precios de los energéticos registrados en el mismo periodo del año anterior, y ii) las acciones de política monetaria implementadas por parte de este Instituto Central. No obstante, también recalcó que el comportamiento de la inflación no subyacente en enero siguió resintiéndose

los efectos de los choques que la afectaron al cierre del 2017. Un miembro advirtió que la caída en la inflación general en enero fue menor a la anticipada en la reunión previa de política monetaria, fundamentalmente por la trayectoria de la inflación no subyacente, ya que la inflación subyacente registró cifras por debajo de lo previsto. Finalmente, algunos miembros consideraron que los datos observados de inflación muestran un punto de inflexión, y uno de ellos enfatizó que esto representa buenas noticias, pues parece haber revertido su tendencia al alza.

En este contexto, la mayoría coincidió en que las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 se incrementaron de diciembre a enero, al pasar de 3.96 a 4.06 por ciento, reflejando los efectos de los choques que afectaron la inflación no subyacente a finales de 2017. Uno apuntó que este incremento refleja la mayor probabilidad de un aumento en el nivel de los precios de los energéticos durante 2018. Otro resaltó que las expectativas de inflación para el cierre de este año se ubican ligeramente por encima del límite superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta. Asimismo, advirtió que los diferenciales entre el rendimiento nominal y real sobre valores gubernamentales continúan sugiriendo riesgos al alza para la inflación en el mediano y largo plazos. Otro destacó que se encuentran claramente por encima de la meta. Opinó que las expectativas de inflación para el cierre de 2018 y 2019 no son congruentes con los pronósticos más recientes del Banco Central que se tienen de dicha variable, condicionados al actual nivel de la tasa de referencia. La mayoría notó que las expectativas de inflación para el mediano y largo plazo se mantuvieron alrededor de 3.50 por ciento. Por lo que toca a las expectativas para la inflación subyacente, puntualizó que estas se han mantenido estables para los cierres de 2018 y 2019.

Considerando el comportamiento reciente de la inflación, la evolución de sus determinantes, la postura de política monetaria actual y el horizonte en el que esta opera, la mayoría prevé que la inflación general continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia el objetivo de 3.0 por ciento y alcanzándolo en el primer trimestre de 2019, fluctuando alrededor de la meta durante dicho año. Sostuvo que el retraso en esta trayectoria está asociado, principalmente, a los efectos aritméticos que tendrán los incrementos de los precios de algunos energéticos y frutas y verduras que afectaron en los últimos meses la medición de la inflación no subyacente, si bien un miembro enfatizó que la posición cíclica de la economía también ha implicado un descenso más lento de la inflación general. Por lo que se refiere a la trayectoria esperada para la inflación subyacente, la mayoría anticipa que

continúe descendiendo gradualmente y alcance niveles cercanos a 3.0 por ciento en el primer trimestre de 2019, y se mantenga alrededor de dicho nivel en el resto del año. Señaló que las previsiones anteriores consideran un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y una reducción importante de la inflación no subyacente a lo largo de 2018, en la medida en que no se repitan el tipo de choques que la afectaron el año anterior. No obstante, uno mencionó que el panorama de incertidumbre hace difícil establecer un escenario base para la inflación en los próximos meses. Otro consideró que no se puede tener certeza sobre una tendencia clara a la baja, en el corto plazo, y otro más destacó que aún se enfrenta un entorno incierto con diversos factores de riesgos, por lo cual la economía podría enfrentar presiones inflacionarias adicionales en los próximos meses. En este sentido, la mayoría enfatizó la dificultad para alcanzar la convergencia de la inflación a la meta de 3 por ciento hacia finales de 2018, e incluso uno mencionó que al considerar escenarios donde se materialicen algunos riesgos de depreciación y volatilidad asociados al proceso electoral, la convergencia a la meta podría retrasarse hasta el segundo semestre de 2019. Asimismo, uno sostuvo que la inflación general evidentemente mostrará una tendencia a la baja, al revertirse los choques que la han afectado, al considerar las acciones de política monetaria implementadas, y por la ausencia de una monetización de los déficits fiscales. La pregunta relevante entonces es sobre la velocidad de ajuste a la baja de la inflación y, sobre todo, el periodo previsto de su convergencia a la meta de 3 por ciento.

En cuanto al balance de riesgos para la inflación, la mayoría consideró que este mantiene un sesgo al alza asociado a diversos riesgos, en un entorno con un alto grado de incertidumbre. Un miembro opinó que este balance es al alza inclusive considerando una tasa de referencia en un nivel de 7.5 por ciento. Enfatizó que el balance de riesgos para la inflación debe expresarse en términos de una trayectoria esperada para la inflación y esta, a su vez, condicionarla a cierta postura de política monetaria. Como riesgo al alza para la inflación, la mayoría mencionó la posibilidad de que se registre una depreciación de la moneda nacional en respuesta, entre otros factores, a una evolución desfavorable del proceso de negociación del TLCAN, a una reacción adversa de los mercados a las acciones de política monetaria en los Estados Unidos, a condiciones más restrictivas en los mercados financieros internacionales, a la volatilidad asociada al proceso electoral de 2018 o a un estrechamiento adicional de las condiciones de holgura en la economía. Un miembro expuso que, en su opinión, los principales riesgos para la inflación en los próximos meses y,

especialmente, durante el primer semestre del año, se derivan precisamente de potenciales episodios de volatilidad en el mercado cambiario. Otro detalló que existe incertidumbre acerca de cuándo se podría llegar a un acuerdo sobre el TLCAN y qué tan favorables serían las condiciones para México, y uno especificó que el riesgo de presiones sobre el peso derivadas de la renegociación del Tratado parece haberse aminorado, especialmente en el corto plazo. La mayoría señaló que el riesgo de una aceleración de la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas se ha incrementado, particularmente en Estados Unidos. Uno agregó como riesgo que la postura monetaria relativa de México con la de Estados Unidos podría mostrar un fuerte deterioro y que ello implicaría que el canal de la toma de riesgos podría debilitarse de manera considerable. Además, destacó que la transición a un escenario generalizado de mayores tasas de interés podría complicar las condiciones de operación en los mercados globales de renta fija, incluyendo el de México. Consideró que dada la muy alta correlación entre los precios de las principales clases de activos a nivel global, tanto entre activos como entre países, un eventual incremento en la volatilidad en los mercados de bonos mundiales podría complicar la corrección del precio de ciertos activos, lo que exacerbaría la referida volatilidad. Añadió que el hecho de que los agentes sitúen sus expectativas de inflación de largo plazo en 3.5 por ciento genera un riesgo de que se perciba que la meta de inflación del Banco es el rango de 2 a 4 por ciento, lo que a su vez los podría conducir a esperar que el Banco acomode dicha cifra. Asimismo, enfatizó que a pesar de la caída importante de la inflación no subyacente de diciembre de 2017 a enero de 2018, persisten niveles muy elevados de esta. Adicionalmente, mencionó que otro riesgo importante es la sostenibilidad del ajuste fiscal. Otro integrante agregó que el comportamiento de los componentes de la inflación no subyacente suele ser altamente volátil e incierto, por lo que no es posible descartar presiones de este origen. Al respecto, la mayoría apuntó que, entre otros riesgos, destacan episodios adicionales de choques en los precios de los bienes agropecuarios o que se presenten presiones al alza en los precios de algunos energéticos, ya sea por incrementos en sus referencias internacionales o por ausencia de condiciones de competencia en algunos mercados. Uno recaló que, si bien los precios a futuro del gas L.P. presentan reducciones a lo largo de 2018, persisten dudas sobre si los distribuidores nacionales trasladarán los eventuales menores costos de este insumo hacia los consumidores. Uno notó que, tomando en cuenta que la economía no presenta condiciones de holgura, especialmente en el mercado laboral, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación. Otro indicó que, en este sentido, existe incertidumbre

sobre el posible efecto en dichos costos derivado del aumento nominal en el salario mínimo aprobado en diciembre pasado. Uno sostuvo que el nulo crecimiento de la productividad factorial total en la economía ciertamente complica el control monetario sobre la inflación, al tener la economía pocos márgenes para absorber cualquier choque. Otro integrante más opinó que, en virtud de la situación actual y los riesgos que enfrenta la economía, es poco probable el surgimiento de presiones de demanda significativas sobre los precios. Un miembro resaltó su desacuerdo con esta consideración. Mencionó que las condiciones de estrechez en diversos mercados han inducido a una muy lenta caída de la inflación subyacente. Adicionalmente, algunos consideraron que un entorno de mayor inflación global es también un factor de riesgo al alza para la inflación en México. En cuanto a los riesgos a la baja, la mayoría coincidió en que la moneda nacional podría apreciarse en caso de que el resultado de las negociaciones del TLCAN sea favorable. Adicionalmente, resaltó que la actividad económica podría presentar un menor dinamismo que el anticipado.

La mayoría señaló que la cotización de la moneda nacional ha presentado una moderada apreciación en el transcurso de 2018, si bien esta se ha mantenido volátil. Un miembro indicó que esta apreciación se dio después de que la moneda nacional registrara una tendencia a la depreciación desde inicios de septiembre del año pasado, la cual se acentuó en diciembre. Algunos mencionaron que la evolución reciente de la cotización de la moneda nacional estuvo asociada a diversos factores, entre los que destacan la percepción sobre la evolución del proceso de renegociación del TLCAN, el proceso electoral que tendrá lugar en México este año y la perspectiva de una normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, así como el aumento de las tasas de interés de corto y largo plazo en Estados Unidos, enfatizando que prevalece un entorno más incierto para las tasas de interés externas. Uno de ellos añadió, entre estos factores, la búsqueda por rendimiento en los mercados financieros internacionales y la depreciación generalizada del dólar. Respecto de las tasas de interés, la mayoría apuntó que aquellas en moneda nacional han reflejado, en plazos cortos, el aumento de la tasa de interés de referencia de diciembre, mientras que en los plazos largos, han estado influidas por las presiones de las tasas de interés externas. En cuanto a los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos, uno subrayó que los correspondientes a mayor plazo han mostrado una disminución durante este año. La mayoría destacó que hacia adelante persisten factores de riesgo que pueden incidir sobre el comportamiento de los mercados financieros

nacionales, especialmente, sobre la cotización de la moneda nacional, como los ya mencionados.

La mayoría recalcó que las acciones de política monetaria que se han venido implementando para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, aunadas al cumplimiento de las metas fiscales en 2017 y al compromiso de hacerlo en 2018, así como la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, han contribuido a que la economía mexicana esté en mejor posición para enfrentar posibles escenarios adversos. Un miembro detalló que los resultados de las finanzas públicas en 2017 fueron mejores respecto de las metas fiscales establecidas por el gobierno federal, mostrando una trayectoria hacia la consolidación fiscal. Argumentó que aún sin considerar el remanente de operación de Banco de México, distintos indicadores fiscales como el balance económico, el superávit primario y los Requerimientos Financieros del Sector Público registraron mejores resultados respecto de lo aprobado por el H. Congreso de la Unión. Algunos agregaron que, si bien en 2017 las autoridades fiscales cumplieron con las metas anunciadas, se requerirá un esfuerzo adicional en el presente año para cumplir con lo aprobado por el Congreso. En particular, uno de ellos apuntó que se requerirá continuar con un manejo responsable de las finanzas públicas a través de un mayor esfuerzo por parte del gobierno federal en la contención del gasto y una mejora en la calidad e impacto del mismo, así como el fortalecimiento de los mecanismos de recaudación de los ingresos tributarios. Asimismo, mencionó que es fundamental no perder de vista que choques exógenos potenciales, tanto internos como externos, pueden generar presiones no previstas y afectar la consecución de los objetivos trazados para 2018. Un miembro, sin embargo, mencionó que el basar una gran parte del ajuste fiscal en reducciones de la inversión pública, ciertamente genera un fuerte riesgo sobre su sostenibilidad. Otro miembro consideró que el principal choque que ha afectado a la economía en los últimos trimestres, podría caracterizarse como uno adverso a su ingreso permanente; esto es, a su crecimiento potencial, lo que se ha reflejado en un choque negativo al financiamiento, generando presiones sobre el tipo de cambio y las tasas de interés reales. Ahondó en que, en este contexto, el papel de la política macroeconómica ha sido contribuir a que el ajuste hacia una menor tasa de expansión sostenible de la demanda agregada sea ordenado, evitando mayores costos sobre la actividad económica, el empleo y la inflación. Concluyó que en la medida en que no haya una corrección estructural de las finanzas públicas, habrá mayor presión sobre la política monetaria para estabilizar la economía, ante la ocurrencia de nuevos choques adversos. La mayoría mencionó que hacia

adelante, se prevé que la economía siga enfrentando un panorama complejo, lo que hace particularmente relevante que, además de seguir una política monetaria prudente y firme, se impulse la implementación eficiente de las reformas estructurales, la adopción de medidas que propicien una mayor productividad, y que las autoridades correspondientes perseveren en una consolidación sostenible de las finanzas públicas. Uno comentó que lo anterior, aunado a la consolidación de la solidez del sistema financiero mexicano, contribuirá a propiciar un ajuste ordenado de los mercados financieros y a reducir la posibilidad de enfrentar ajustes abruptos en los portafolios de inversión y posibles salidas de capital.

Sobre la política monetaria, algunos integrantes recalcaron que se ha implementado una política monetaria restrictiva y firme en respuesta al entorno adverso e incierto que ha enfrentado la economía mexicana. Uno de ellos señaló que estas acciones han permitido evitar efectos de segundo orden de los choques que han afectado a la inflación, como lo muestran las expectativas de largo plazo, que se han mantenido estables, aunque por encima de la meta. Otro añadió que dichas acciones han contribuido a consolidar el ajuste en la curva de rendimientos y han propiciado condiciones más ordenadas en el mercado cambiario. No obstante, la mayoría destacó que los choques que han afectado recientemente a la inflación general han retrasado su trayectoria descendente hacia la meta. En particular, un miembro señaló que la pregunta que se ha tornado más relevante es a qué velocidad se irá reduciendo la inflación. En este sentido, la mayoría comentó que, dada la posición cíclica en la que se encuentra la economía, y considerando los altos niveles que presenta la inflación, se podría dificultar la asimilación de los choques que la han afectado, por lo que es importante que la postura monetaria evite que dichos choques den lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios de la economía. También destacó la necesidad de tomar en cuenta las condiciones monetarias más restrictivas que se prevén en Estados Unidos. Así, todos los integrantes enfatizaron que incrementar la tasa de referencia en esta decisión en 25 puntos base permitirá mantener una postura de política monetaria que persevere en el anclaje de las expectativas de inflación y refuerce la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta. Uno mencionó que es probable que este ajuste permita proteger a la economía mexicana de los riesgos derivados del posible aumento de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos en marzo de este año ya que, de materializarse incrementos equivalentes, el diferencial entre las tasas de política monetaria se mantendría constante. Por su parte, otro miembro alertó que en un entorno

inflacionario global menos favorable con condiciones cíclicas estrechas, la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos puede mostrar un fuerte deterioro, lo que implicaría que se debilite el canal de toma de riesgos, que ha sido uno de los canales que ha venido operando de manera relevante en el control de la inflación.

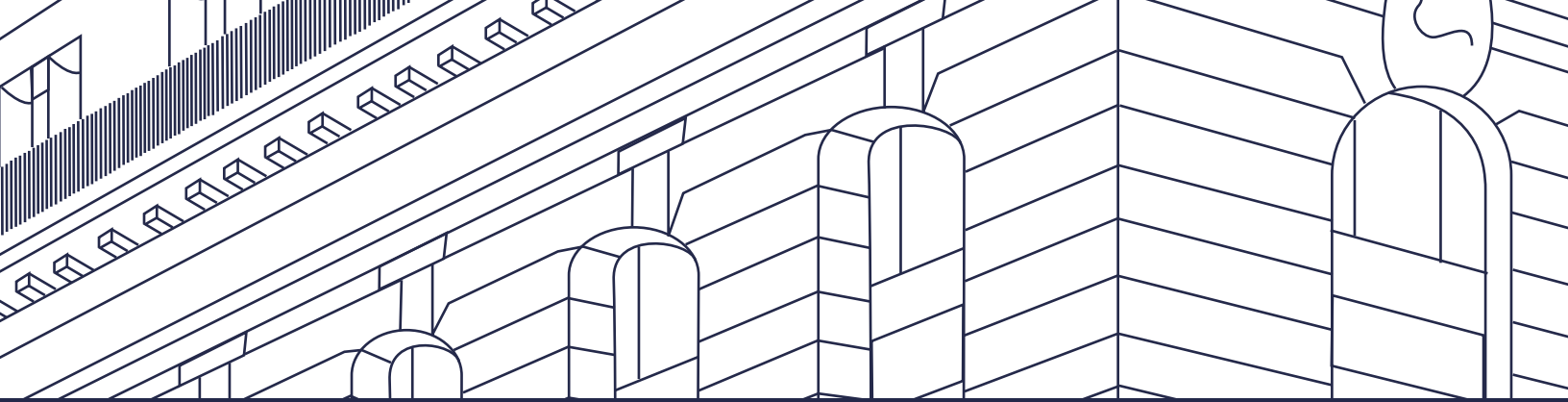
Respecto de la conducción de la política monetaria hacia adelante, un integrante apuntó que es fundamental dirigir la discusión de política monetaria hacia los pronósticos, condicionarlos a cierta postura monetaria y comunicarlos de manera creíble. Agregó que el hecho de que los agentes sitúen sus expectativas de inflación de largo plazo en 3.5 por ciento genera un riesgo de que se perciba que la meta de inflación del Banco es el rango de 2 a 4 por ciento, por lo que la comunicación del Banco también debe ser muy clara en ese sentido. Otro recalzó que el manejo de la política monetaria debe centrarse en la convergencia de la inflación a la meta en un periodo que permita preservar la credibilidad del banco central, y debe continuar evitando efectos de segundo orden derivados de choques, tanto observados, como adicionales, sobre la inflación, así como minimizar los costos para la actividad económica. Consideró que en virtud de la naturaleza de las presiones inflacionarias y de la magnitud de los ajustes en la tasa de interés de política monetaria que serían necesarios para el cumplimiento de la meta al cierre de 2018, con los consecuentes costos para el sector real de dichos ajustes, es necesario extender el periodo para alcanzar dicha meta. A su vez añadió que con base en un escenario que incorpore diversos factores de riesgo, la inflación se ubicaría alrededor de 3 por ciento hacia mediados de 2019. Un integrante señaló que, en términos de comunicación, es relevante aclarar que la política monetaria influye en la amplitud del ciclo económico, pero no tiene influencia en el crecimiento potencial, por lo que una comunicación clara en relación con este tema por parte del Banco Central ayuda a informar al público sobre sus decisiones y su impacto sobre la actividad y la inflación. Finalmente, algunos subrayaron que dados los riesgos internos y externos para la economía mexicana antes descritos, se podrían enfrentar presiones inflacionarias adicionales en los próximos meses. Por su parte, otro notó que de materializarse el panorama de una posición monetaria relativa que permanezca estable entre México y Estados Unidos como se prevé, la necesidad de un nuevo ajuste de la postura de política monetaria en México en abril tendría que evaluarse a la luz del comportamiento de la inflación

y de sus perspectivas. Además, enfatizó que es importante señalar que en virtud de los riesgos presentes persiste la posibilidad de que se requieran nuevos aumentos de la tasa de referencia en México en meses subsecuentes. En este contexto, algunos integrantes recalcaron que de presentarse dichas presiones, estas deberán ser monitoreadas y evaluadas en relación con sus efectos sobre la trayectoria de desinflación esperada, manteniendo una postura monetaria prudente y firme que promueva la convergencia de la inflación hacia su meta, y uno de ellos añadió que es importante que la política monetaria contribuya a un ajuste de los mercados financieros nacionales ante un entorno externo que se ha tornado especialmente incierto.

4. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Dada la posición cíclica en la que se encuentra la economía, y considerando los altos niveles que presenta la inflación, se podría dificultar la asimilación de los choques que la han afectado, por lo que es importante que la postura monetaria evite que dichos choques den lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios de la economía. Tomando en cuenta estas consideraciones, así como las condiciones monetarias más restrictivas que se prevén en la economía norteamericana, y con el objeto de mantener una postura de política monetaria que persevere en el anclaje de las expectativas de inflación y refuerce la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad aumentar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base a un nivel de 7.50 por ciento.

Hacia adelante, la Junta continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto de la trayectoria prevista, considerando el horizonte en el que opera la política monetaria, así como la información disponible de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, incluyendo el traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de las condiciones de holgura en la economía. Ante la presencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, de ser necesario la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de esta a su objetivo de 3 por ciento.



BANCO DE MÉXICO

Documento publicado el 22 de febrero de 2018

