



BANCO DE MÉXICO

Minuta número 3

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 15 de abril de 2011

1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

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

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 14 de abril de 2011.

1.3. Asistentes:

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

Lic. Roberto del Cueto Legaspi, Subgobernador.

Dr. Manuel Sánchez González, Subgobernador.

Dr. José Julián Sidaoui Dib, Subgobernador.

Act. Ernesto Javier Cordero Arroyo, Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Lic. Héctor Reynaldo Tinoco Jaramillo, Secretario de la Junta de Gobierno.

Se hace constar que en fechas anteriores a la celebración de la referida 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 del Banco de México.

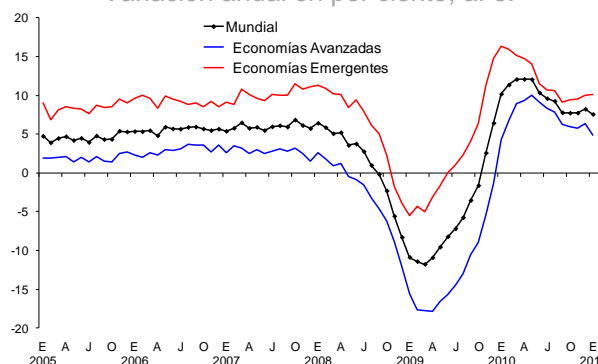
2.1. Perspectiva económica internacional

La economía mundial continuó recuperándose, aunque de manera desigual entre países (Gráfica 1), al tiempo que enfrenta diversos riesgos. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que ésta se expanda 4.4 por ciento en 2011, con las economías avanzadas creciendo 2.4 por ciento y las emergentes 6.5 por ciento.

El deterioro en la situación política en Medio Oriente y Norte de África, así como los lamentables desastres naturales que han afectado a Japón, han provocado una mayor incertidumbre en el panorama internacional, aunque hasta ahora el impacto sobre la aversión al riesgo no ha sido significativo.

Gráfica 1
Producción Industrial Mundial

Variación anual en por ciento, a. e.



Fuente: CPB Netherlands.

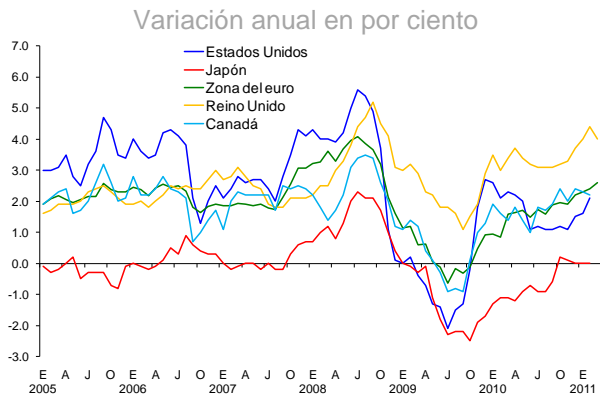
a. e. Cifras con ajuste estacional y de días de trabajo.

La economía de Estados Unidos se expandió 3.1 por ciento a tasa trimestral anualizada en el último trimestre de 2010, apoyada en un fuerte aumento del consumo privado y de las exportaciones netas. Los indicadores oportunos muestran que la demanda privada sigue recuperándose, en tanto que se observan algunos indicios de mejoría en el mercado laboral. En efecto, la tasa de desempleo disminuyó de 9.8 por ciento en noviembre del año pasado a 8.8 por ciento en marzo de este año, aunque esta mejoría en parte obedeció a una disminución en la tasa de participación laboral, mientras que la razón de empleo a población permanece prácticamente sin cambio desde el inicio de la recuperación. Además, la tasa de desempleo se mantiene elevada, al igual que el nivel de endeudamiento de los hogares, mientras que el mercado de vivienda y sus perspectivas se mantienen deprimidos. En este contexto, permanece la incertidumbre respecto a la sostenibilidad de la recuperación económica en ese país una vez que se retiren los estímulos fiscales y monetarios.

En Japón, se han implementado una serie de medidas para contrarrestar cuando menos parcialmente las terribles consecuencias de los recientes desastres naturales que sufrió. Así, el Banco de Japón efectuó en marzo inyecciones extraordinarias de liquidez y expandió el programa de compra de activos. Asimismo, las autoridades del G-7 realizaron una intervención coordinada para depreciar la divisa japonesa. Existe una gran incertidumbre acerca de los efectos que tendrán los desastres naturales de Japón sobre la economía de ese país, pero se espera que la disminución en la actividad industrial sea temporal y no afecte de manera importante a las cadenas productivas mundiales en el mediano plazo.

La inflación aumentó en algunas de las principales economías avanzadas (Gráfica 2), sobre todo como resultado del repunte de los precios de los productos primarios. No obstante, la inflación subyacente en estos países permanece baja, debido al exceso de capacidad existente y las condiciones de lasitud en el mercado laboral. Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas, a pesar de un aumento en las expectativas de inflación para el corto plazo en algunos países.

Gráfica 2
Inflación General de Países Avanzados Seleccionados

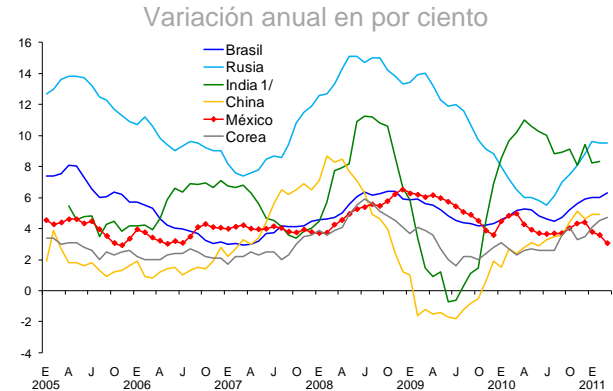


Fuente: Bloomberg.

Las economías emergentes mantienen un crecimiento vigoroso, apoyado por una demanda interna fuerte, así como por condiciones de liquidez favorables a nivel global. Varias de estas economías se encuentran en una fase muy avanzada de sus ciclos de negocios, inclusive mostrando algunas de éstas signos de sobre-calentamiento. En efecto, en varias economías emergentes se observan claras presiones inflacionarias (Gráfica 3).

Si bien los indicadores disponibles apuntan a que durante el primer trimestre del año existió una mayor volatilidad en los flujos de capitales a las economías emergentes, en general los tipos de cambio de estos países mostraron cierta tendencia a apreciarse. Inclusive, en algunos casos las autoridades implementaron medidas adicionales para controlar los flujos de capitales o sus efectos sobre sus economías.

Gráfica 3
Inflación General de Países Emergentes Seleccionados

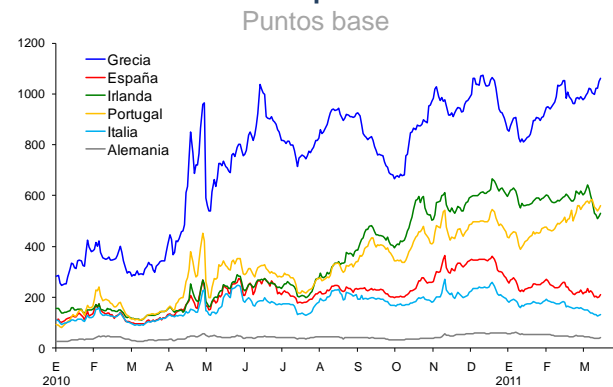


Fuente: Bloomberg.

1/ Se refiere a la inflación de los precios al mayoreo.

La recuperación de la economía global sigue sujeta a diversos riesgos. La precaria posición fiscal y la debilidad de los bancos en algunas economías europeas es uno importante (Gráfica 4). La decisión de Portugal de solicitar apoyo financiero a la Unión Europea y al Fondo Monetario Internacional ayudará a reducir los temores sobre un contagio sistémico. No obstante, la incertidumbre derivada de la endeble situación fiscal seguirá teniendo el potencial de afectar la recuperación y la solidez de los sistemas financieros en otros países europeos.

Gráfica 4
Costo de Cobertura por Incumplimiento de Pago de Economías Europeas Seleccionadas



Fuente: Bloomberg.

En general, los insuficientes avances en el proceso de consolidación fiscal en las principales economías avanzadas podrían restringir la capacidad de crecimiento de estos países en el futuro.

Por su parte, los desequilibrios globales, que después de una corrección cíclica han vuelto a ampliarse, podrían repercutir negativamente sobre las perspectivas de crecimiento de la economía mundial.

En adición, persisten los riesgos, tanto para el crecimiento como para la inflación, asociados a los aumentos de los precios de los productos primarios, principalmente del petróleo. Al respecto, destacó el incremento en los precios del crudo. El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI) superó los 108 dólares por barril, ubicándose en el nivel más elevado desde finales de 2008, lo cual fue un reflejo no solamente de un mayor riesgo geopolítico en Medio Oriente y al Norte de África y los consecuentes problemas en la oferta y abastecimiento de crudo proveniente de estas regiones, sino también de las condiciones de demanda fundamentadas en las expectativas de que continúe el crecimiento económico global. De igual modo, los precios de los productos agrícolas también se han mantenido en niveles altos debido a la mayor demanda de éstos por parte de varias economías emergentes, la consecuente disminución en el nivel de inventarios, así como problemas climáticos en países altamente productores.

También persiste el riesgo de que la eventual corrección de la postura extremadamente relajada de los bancos centrales de economías avanzadas, o una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, genere una reversión abrupta de los flujos de capital a las economías emergentes, así como turbulencia en los mercados financieros.

Asimismo, existe el riesgo de un incremento mayor al actualmente esperado en las tasas de interés a nivel global, sobre todo a la luz de la debilidad fiscal en la mayoría de las economías avanzadas.

2.2. Evolución financiera reciente

2.2.1. Mercados desarrollados

La recuperación de la economía a nivel global y la tendencia al alza de la inflación en algunos países desarrollados motivaron un cambio en el mensaje de política monetaria de diversos bancos centrales. Incluso, algunos de ellos dieron señales explícitas de un retiro gradual de las medidas de estímulo instrumentadas en los últimos años. Destaca el caso del Banco Central Europeo, el cual a pesar de los problemas de financiamiento de algunos países miembros de la Euro-zona y la divergencia en el

crecimiento entre ellos, incrementó la tasa de referencia 25 puntos base después de haberla mantenido en 1 por ciento durante los últimos dos años.

De igual modo, el Banco de Inglaterra ha expresado mayor preocupación por los altos niveles de inflación en su economía, con lo cual no se descarta la posibilidad de que inicie un ciclo de normalización de tasas de interés en los próximos meses. En Estados Unidos, la Reserva Federal ha mencionado que la recuperación económica se encuentra en un camino más firme y que prestará una especial atención a la evolución de las expectativas de inflación. En este contexto, algunos integrantes del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal se mostraron a favor de iniciar el retiro del estímulo provisto por la política monetaria en un futuro cercano, si bien otros opinaron que la recuperación de la economía sigue siendo tenue. En general, se anticipa que la Reserva Federal termine su programa de compra de activos en junio próximo como se anunció originalmente y que la tasa de fondos federales se mantenga sin cambio por lo que resta del año.

La recuperación del crecimiento económico global contribuyó al buen comportamiento de los mercados financieros, a pesar de que se observaron algunos días de mayor volatilidad y aversión al riesgo tras el sismo en Japón. Las tasas de interés de bonos gubernamentales de varios países desarrollados se ajustaron al alza, particularmente en los plazos más cortos ante la expectativa de políticas monetarias menos acomodaticias. Se observó además un avance en los índices accionarios, impulsados, entre otros factores, por un incremento en la actividad de fusiones y adquisiciones y el anuncio de varios programas de recompra de acciones. Adicionalmente, se observó nuevamente un alto volumen de colocación de deuda corporativa y una disminución de los diferenciales de rendimiento entre los bonos de menor calidad crediticia y los bonos gubernamentales de referencia.

El proceso de búsqueda de rendimientos favoreció la apreciación de la mayoría de las divisas frente al dólar. Destacaron aquellas divisas de economías que mostraron una mejora en sus términos de intercambio ante un aumento en el precio de las materias primas, y aquéllas en donde se hizo más evidente la posibilidad de que los bancos centrales pudieran incrementar las tasas de referencia en los próximos meses.

Finalmente, el oro y la plata también mostraron un comportamiento positivo, registrando en ambos casos niveles históricamente elevados.

2.2.2. Mercados emergentes

Diversos países emergentes cuyo ciclo económico se encuentra en una fase avanzada mostraron presiones inflacionarias. En este contexto, varias autoridades monetarias continuaron con el retiro del estímulo monetario que introdujeron e, inclusive, en algunos casos incrementaron la tasa de referencia por encima de lo anticipado por los mercados. Asimismo, algunos bancos centrales que se habían manifestado en contra de una apreciación excesiva de sus monedas, permitieron una revaluación moderada de las mismas por los efectos positivos que esto pudiera tener sobre la inflación.

2.2.3. Mercados en México

Desde la última reunión de política monetaria, el peso retomó su tendencia de apreciación (Gráfica 5). Ello se debió principalmente a la mejor perspectiva de crecimiento para la economía mexicana, a la continuación de la política monetaria laxa de Estados Unidos y a la búsqueda de rendimientos que se observó, en general, en los mercados financieros. Cabe destacar que la posibilidad de posturas monetarias más restrictivas de otros bancos centrales, principalmente por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, podrían llegar a ser un factor de riesgo para el tipo de cambio, por lo que será importante vigilarlo.

Gráfica 5
Tipo de cambio del peso mexicano contra dólar
Pesos por dólar



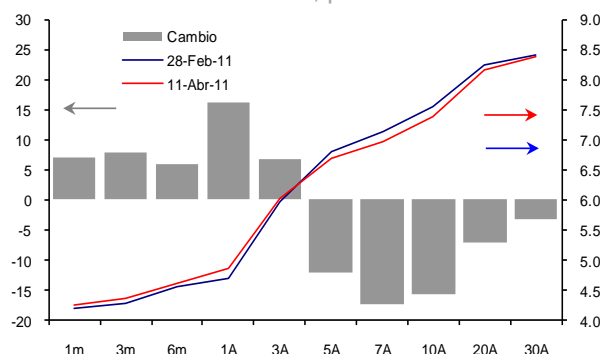
Fuente: Bloomberg.

En el mercado de dinero, la curva de rendimientos mostró un ligero aplanamiento (Gráfica 6), el cual se generó por un alza en las tasas de interés en los plazos más cortos de la curva y una reducción en

los réditos para plazos mayores. Destacó la demanda por valores gubernamentales de mediano y largo plazo por parte de las Afores y de inversionistas institucionales del exterior.

Finalmente, es importante señalar que la mayor parte de los analistas continúan esperando que el próximo cambio a la postura de política monetaria del Banco de México sea un alza de 25 puntos base en la tasa de referencia, llevándose ésta a cabo a principios de 2012.

Gráfica 6
Curva de rendimiento
Puntos base, por ciento



Fuente: Bloomberg.

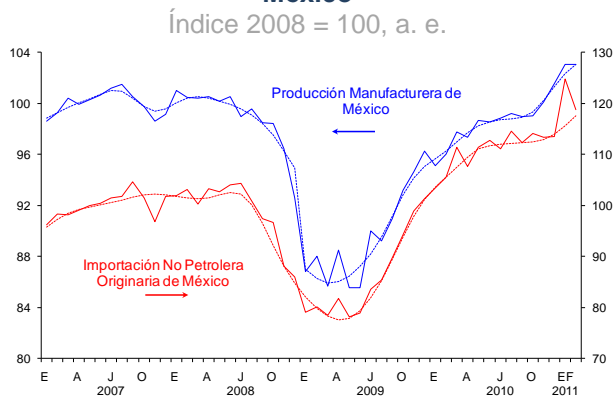
2.3. Panorama para la actividad económica y la inflación en México

2.3.1. Actividad económica

En los meses más recientes, la demanda agregada mostró una aceleración en su ritmo de expansión. Este resultado reflejó la combinación de un renovado dinamismo de la demanda externa y una reactivación más generalizada de los componentes del gasto interno.

Reflejando lo anterior, el gasto agregado ha tendido a consolidar su trayectoria positiva y a presentar una composición más balanceada en su crecimiento. En efecto, el comportamiento más favorable que ha registrado la demanda externa proviene de un mayor dinamismo de las exportaciones, especialmente de las del sector manufacturero (Gráfica 7). Por su parte, en lo que corresponde al gasto interno, los indicadores oportunos sugieren que el consumo privado sigue registrando una tendencia positiva, a la vez que la inversión muestra signos más claros de reactivación (Gráfica 8).

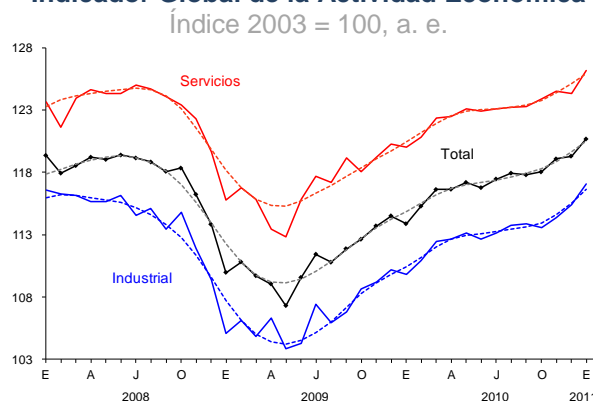
Gráfica 7
Importación de EUA de Productos Mexicanos
No Petroleros y Producción Manufacturera de México



Fuente: Oficina del Censo, Departamento de Comercio de Estados Unidos e INEGI.
 a. e. Cifras ajustadas estacionalmente.

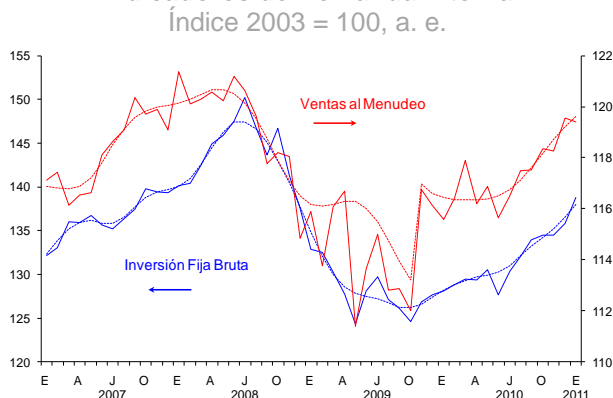
orientados al mercado interno (tales como telefonía, servicios de apoyo a las empresas, servicios educativos y servicios financieros).

Gráfica 9
Indicador Global de la Actividad Económica



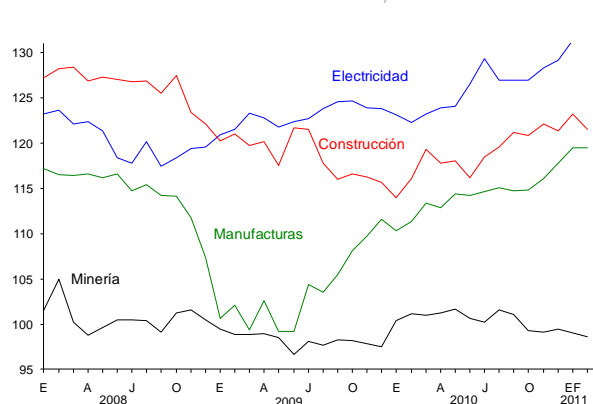
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.
 a. e. Cifras ajustadas estacionalmente.

Gráfica 8
Indicadores de Demanda Interna



Fuente: Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales, INEGI y Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.
 a. e. Cifras ajustadas estacionalmente.

Gráfica 10
Actividad Industrial



Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, SCNM, INEGI.
 a. e. Cifras ajustadas estacionalmente.

Así, la actividad productiva continuó exhibiendo una tendencia positiva (Gráfica 9). En particular, en los últimos meses la producción industrial mostró una aceleración, derivada tanto del mayor ritmo de expansión del sector manufacturero, como de la construcción (Gráfica 10). Por su parte, la trayectoria ascendente que habían mostrado algunos servicios desde la mitad de 2009 se ha venido generalizando, a medida que se ha reactivado el gasto interno. En efecto, al crecimiento que han venido exhibiendo desde inicios de la recuperación los niveles de actividad de los servicios más vinculados al sector externo (tales como el comercio y los transportes) se ha aunado un mayor dinamismo en aquéllos

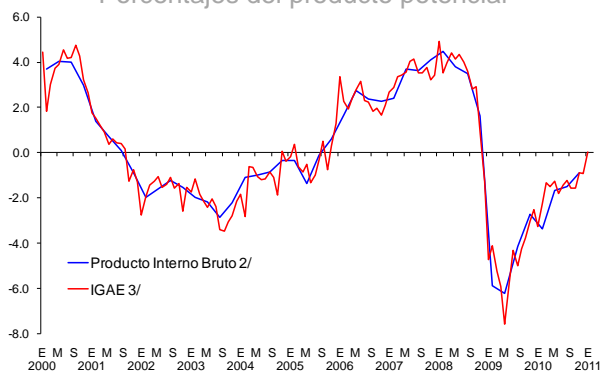
2.3.2. Inflación

2.3.2.1. Determinantes de la inflación

El dinamismo de la demanda agregada condujo a que la brecha del producto continuara cerrándose (Gráfica 11). Cabe aclarar que el ritmo al que se ha venido cerrando esta brecha ha sido distinto en los sectores productores de bienes comerciables internacionalmente y de bienes y servicios no comerciables. En efecto, se aprecia que en el segundo aún existe una brecha negativa, sugiriendo que dicho sector aún no alcanza niveles de producción de pleno empleo, mientras que en el primero el mayor dinamismo de la demanda externa

ha conducido a que la brecha se ubique cerca del cero. A pesar de esto, como se detalla en la presente sección, las condiciones en este sector también distan de ser aquéllas que imperan en una economía que viene creciendo por arriba de su potencial productivo (Gráficas 12 y 13).

Gráfica 11
Estimaciones de la Brecha del Producto^{1/}
Porcentajes del producto potencial



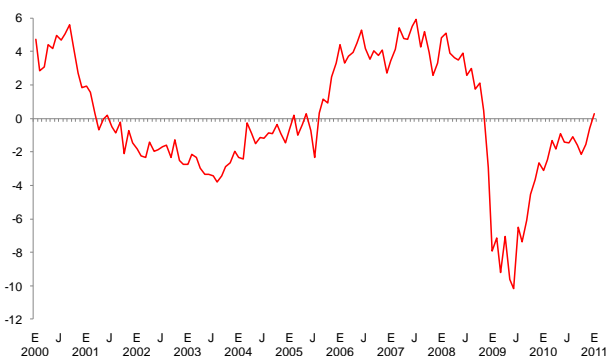
Fuente: Banco de México.

1/ Las estimaciones de la brecha se realizaron utilizando el método Hodrick-Prescott (HP) con corrección de colas.

2/ Cifra del PIB al cuarto trimestre de 2010.

3/ Cifras a enero de 2011.

Gráfica 12
Estimación de la Brecha del IGAE de Bienes Comerciales^{1/}
Porcentajes del producto potencial



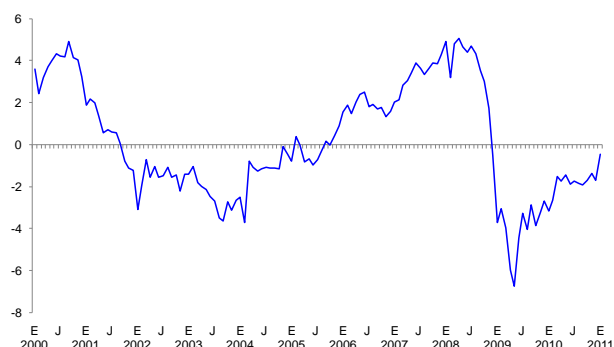
Fuente: INEGI y Banco de México.

1/ Sin incluir agropecuario.

En este contexto, es necesario evaluar si el comportamiento del gasto y la producción pudieran implicar la presencia de presiones sobre los precios de la economía y si ello pudiera ocurrir en el futuro previsible. Por tanto, se analizan diversos indicadores sobre cuáles son las condiciones que prevalecen en los mercados de los principales factores de la producción, así como en las transacciones del país con el resto del mundo. Entre otros, destacan los relativos al mercado de trabajo, al financiamiento, a la utilización de la capacidad instalada y al comportamiento de la

cuenta corriente. Este análisis sugiere que actualmente no se observan presiones generalizadas sobre los precios de los principales insumos ni sobre las cuentas externas del país, y de que posiblemente tampoco se observarán en los siguientes meses.

Gráfica 13
Estimación de la Brecha del IGAE de Bienes No Comerciales^{1/}
Porcentajes del producto potencial

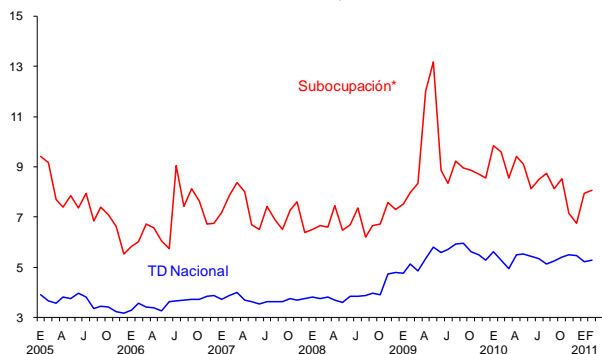


Fuente: INEGI y Banco de México.

1/ Incluye servicios, electricidad, gas y agua y construcción.

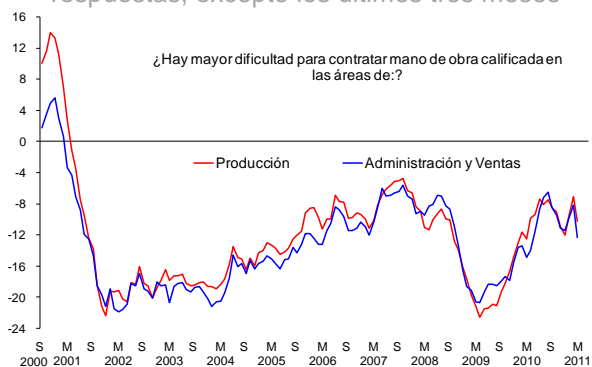
En lo que corresponde al mercado laboral, si bien se han venido registrando niveles crecientes de empleo formal, las tasas de desempleo y de subocupación permanecen en niveles relativamente elevados, en comparación con lo observado en 2008, previo al comienzo de la crisis global (Gráfica 14). En particular, las empresas que constituyen al sector manufacturero al parecer no han enfrentado problemas de disponibilidad de mano de obra calificada para incrementar su producción (Gráfica 15). En otros ciclos de negocios, a estas alturas de la recuperación ya se hubieran empezado a percibir signos de presión, siendo que hoy están ausentes.

Gráfica 14
Tasa de Desocupación Nacional y Subocupación
 Por ciento, a. e.



Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.
 a. e. Cifras ajustadas estacionalmente.
 * Serie original

Gráfica 15
Indicador de Holgura en el Mercado Laboral
 Promedio móvil de tres meses de los balances de respuestas, excepto los últimos tres meses



Fuente: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero del Banco de México.

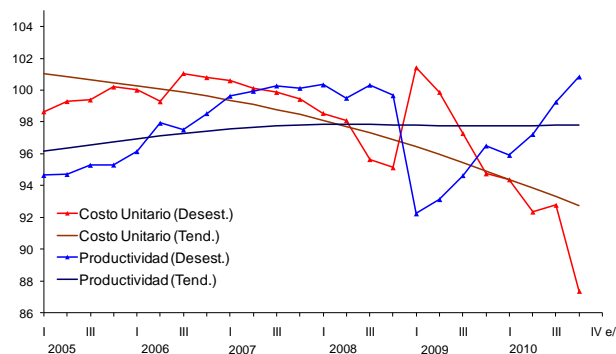
Estas condiciones en el mercado laboral han contribuido a que los aumentos salariales hayan sido moderados. A saber, ejercicios econométricos sugieren que los incrementos salariales que se han venido observando han sido inferiores a lo que históricamente se ha observado en fases del ciclo similares.¹

La evolución de las remuneraciones, en combinación con el incremento en el nivel de la productividad media del trabajo, se ha traducido en una caída de los costos unitarios de la mano de obra (Gráficas 16 y 17). De esa manera, la trayectoria de estos costos ha influido favorablemente en el comportamiento de los

¹ Dichos ejercicios consisten en estimar Curvas de Phillips, en donde los incrementos salariales nominales se determinan en función de la brecha del producto, de las expectativas de inflación y de rezagos de las tres variables anteriores.

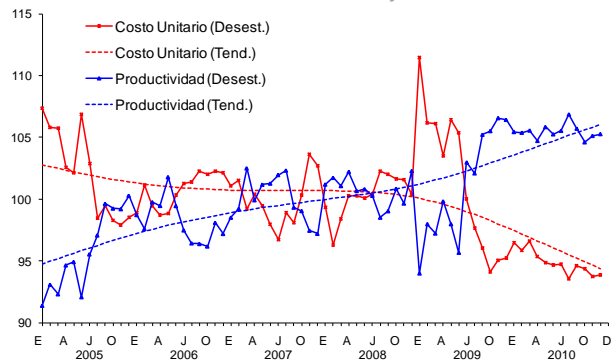
precios en la economía, a la vez que ha contribuido a una mayor creación de empleos.

Gráfica 16
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra^{a/}
 Índice 2007 = 100; a. e. y tendencia



Fuente: Elaboración por Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.
 a.e. Cifras ajustadas estacionalmente.
 e/ Estimación del Banco de México.

Gráfica 17
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero
 Índice 2007 = 100; a. e. y tendencia



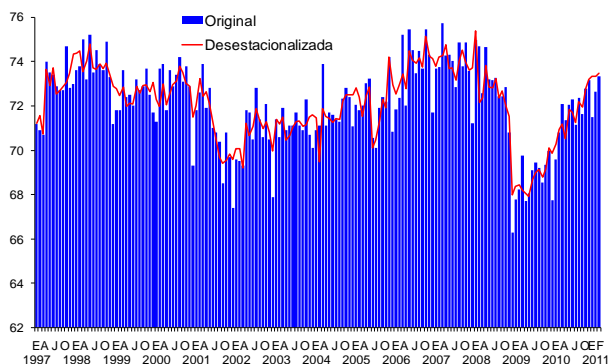
Fuente: Elaboración por Banco de México con información de la Encuesta Industrial Ampliada, INEGI.
 a.e. Cifras ajustadas estacionalmente.

En los últimos meses el financiamiento total al sector privado no financiero ha estado apoyando la recuperación de la actividad económica, mostrando tasas de crecimiento reales positivas, tras un periodo de contracción a raíz de la crisis financiera internacional. No obstante, dichas tasas aún se encuentran muy por debajo de las observadas antes de la crisis, lo que sugiere que la evolución del financiamiento dista de reflejar un problema de sobrecalentamiento. Incluso, dadas las condiciones favorables en las que se encuentra el sistema financiero mexicano, en un contexto en donde la demanda por capital parece estarse reactivando, es posible que el financiamiento pueda constituirse en una importante fuente de apoyo para la reactivación

de la economía en los siguientes trimestres, sin que ello derive en presiones sobre las tasas de interés. Esto, a diferencia de otros países que ya registran fuertes presiones derivadas de un crecimiento excesivo del crédito.

Por su parte, a pesar de que la evolución de la brecha en el sector de bienes comerciables es congruente con el aumento que ha venido presentando la capacidad productiva utilizada en el sector manufacturero, ésta sigue ubicándose en niveles inferiores a los registrados en los primeros meses de 2008 (Gráfica 18). En efecto, al comparar la evolución de la referida brecha durante los tres años previos al segundo semestre de 2008, se puede apreciar que estamos actualmente en una situación muy distante a aquélla.

Gráfica 18
Uso de la Capacidad Instalada:
Sector Manufacturero
Por ciento



Fuente: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero del Banco de México.

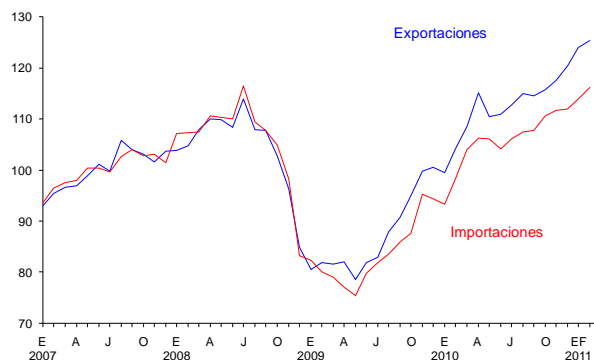
Por último, si bien el crecimiento de la actividad económica se ha reflejado en una recuperación de las importaciones, el hecho de que las exportaciones se han constituido como uno de los principales motores de la actual recuperación, ha implicado que el déficit de la balanza comercial se mantenga en niveles reducidos (Gráficas 19 y 20). Así, el déficit de la cuenta corriente ha alcanzado uno de los niveles más bajos desde 1990, indicando que la economía se encuentra lejos de una situación en donde la absorción pudiera correr el riesgo de desbordarse.

El comportamiento de las cuentas externas ha contribuido a una apreciación del tipo de cambio, lo cual ha favorecido el comportamiento de los precios de los bienes comerciables. Destaca, por ejemplo, que la evolución reciente del tipo de cambio ha permitido compensar cuando menos en parte el efecto de los aumentos en los precios

internacionales de las materias primas sobre la inflación en el país.

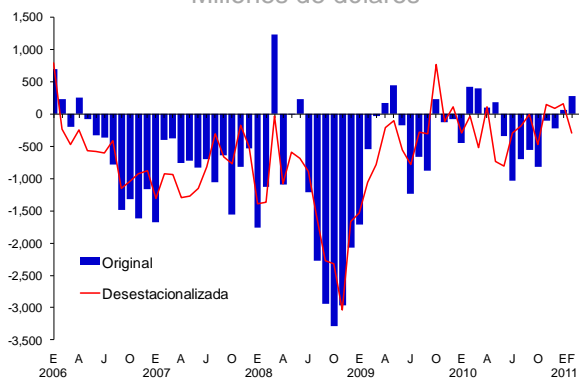
En el entorno de mayor dinamismo de la actividad económica, las expectativas de inflación recabadas a través de encuestas entre los analistas económicos del sector privado han permanecido ancladas, si bien por arriba del objetivo de inflación. En particular, el promedio de las referentes al cierre de 2011, reportado en la encuesta del Banco de México, se ha mantenido alrededor de 3.9 por ciento. Por su parte, el promedio de las correspondientes a 2012 se ha ubicado cerca de 3.8 por ciento. En lo que respecta a las expectativas de inflación correspondientes a horizontes de mayor plazo, el promedio reportado en la referida encuesta se ha ubicado en 3.6 por ciento para el promedio de los siguientes 4 años y en cerca de 3.5 por ciento para el promedio del periodo de 5 a 8 años. En complemento de lo anterior, la compensación por inflación y riesgo inflacionario, que se obtiene de la diferencia entre el rendimiento nominal del bono a 10 años y el rendimiento real asociado a los instrumentos de deuda indexados a la inflación del mismo plazo, se encuentra alrededor de 4 por ciento. Considerando que la prima por riesgo inflacionario es positiva, ello implica que las expectativas de inflación de largo plazo se sitúan en niveles inferiores al 4 por ciento, congruente con la información que se recaba de diferentes encuestas.

Gráfica 19
Exportaciones e Importaciones No Petroleras
Índice 2007 = 100, a. e.



Fuente: Banco de México
a. e. Cifras ajustadas estacionalmente.

Gráfica 20
Balanza Comercial
Millones de dólares

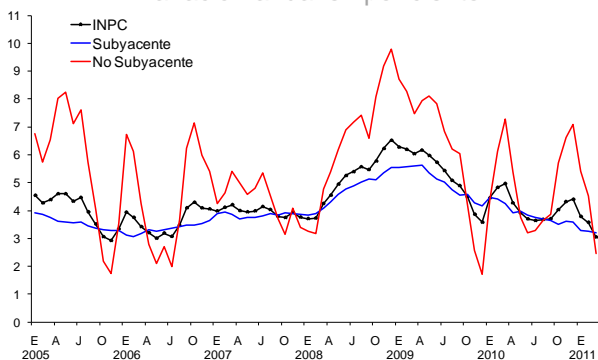


Fuente: Banco de México.

2.3.2.2. Evolución y perspectivas de la inflación

Durante el primer trimestre de 2011 la inflación disminuyó significativamente. Al cierre de dicho periodo la inflación general anual se ubicó en 3.04 por ciento (Gráfica 21 y Cuadro 1). Ello implicó una reducción de 0.59 puntos porcentuales con relación al dato que se conocía en el momento en que la Junta de Gobierno del Banco de México adoptó la decisión anterior de política monetaria (el dato que correspondió a la primera quincena de febrero de 2011 fue 3.63 por ciento).

Gráfica 21
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

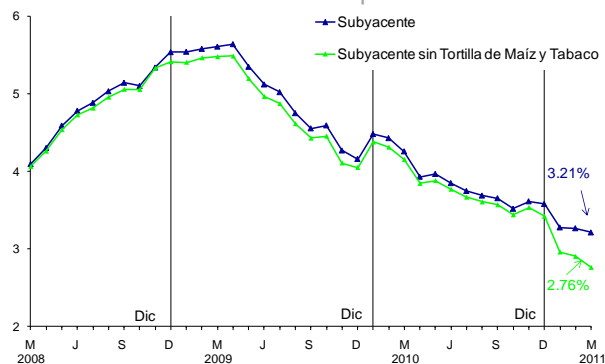
La reducción de la inflación durante el periodo de referencia, en parte, fue impulsada por la menor contribución del componente no subyacente del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Al respecto, destacó la desinflación que experimentaron los grupos de los productos agropecuarios y de las tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno. En lo que toca al

primer grupo, y como es bien sabido, debe señalarse que éste usualmente presenta un elevado nivel de volatilidad, por lo que es probable que en los siguientes meses muestre un repunte.

La inflación subyacente anual también se contrajo y se mantiene en niveles históricamente reducidos. En marzo de 2011 se ubicó en 3.21 por ciento, mientras que en la primera quincena de febrero fue 3.28 por ciento. Este resultado fue producto del menor ritmo de crecimiento de los precios de los servicios y de las mercancías distintas a los alimentos. En particular, tomadas conjuntamente las inflaciones de los servicios y la de las mercancías no alimenticias se encuentra en niveles inferiores a la meta para la inflación general de 3 por ciento. De manera más general, la baja de la inflación subyacente ha sido limitada por las mayores incidencias de la tortilla de maíz y del tabaco. A manera de ejemplo, si no se considerase en la canasta subyacente de bienes y servicios a dichos genéricos, su variación anual en marzo se habría situado en 2.76 por ciento (Gráfica 22).² Todo esto tiene una gran relevancia por varias razones: en primer lugar, la inflación de los precios de los energéticos, a pesar de ser muy inferior a la de otros países debido a la política de precios administrados vigente en México, se encuentra muy por arriba de 3 por ciento, conduciendo a que a lo largo del tiempo la inflación no subyacente tienda a situarse considerablemente por arriba del 3 por ciento. La política monetaria no puede modificar esta situación. En segundo, al evaluar la evolución de los diferentes componentes de la inflación subyacente, queda claro que, hasta ahora, no se ha presentado un contagio generalizado del alza en los precios internacionales de los granos a los alimentos procesados, al tiempo que tampoco se han visto afectadas las expectativas de inflación. En suma, a pesar de los importantes cambios en precios relativos que se vienen dando en la economía mundial y que México, al igual que el resto de las economías tiene que absorber, la inflación subyacente, que es la que la política monetaria puede afectar de manera fundamental, viene mostrando una evolución muy favorable.

² Asimismo, si las variaciones anuales de los precios de la tortilla del maíz y de los cigarrillos en marzo de 2011 hubiesen sido de 3 por ciento, en vez de 11.84 y 30.59 por ciento como se observó, la inflación subyacente anual en el mes referido se habría situado en 2.84 por ciento.

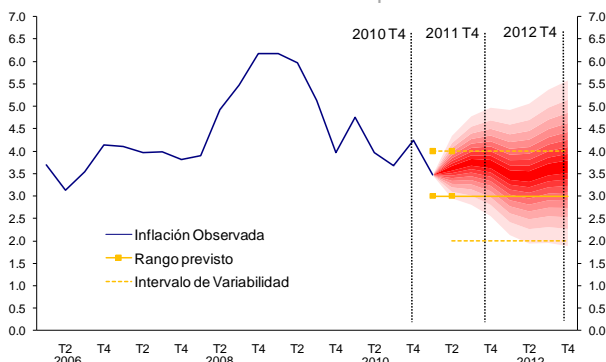
Gráfica 22
Índice de Precios Subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México.

En lo que corresponde al pronóstico sobre la inflación es claro que éste se encuentra sujeto a diversos riesgos. Esta incertidumbre se ilustra en la gráfica de abanico para la inflación general anual (Gráfica 23). Entre los riesgos más importantes destacan alzas potenciales en los precios de los granos y otras materias primas, así como la posibilidad de que retorne la turbulencia en los mercados financieros internacionales, y que esto, a su vez, provoque reasignaciones de carteras y flujos de capitales que presionen el tipo de cambio.

Gráfica 23
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual^{1/}
Promedio trimestral en por ciento



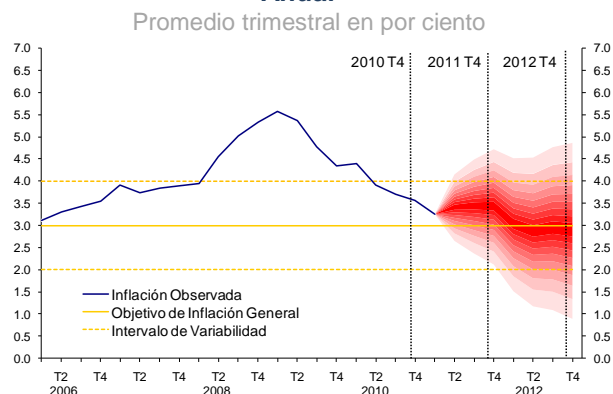
Fuente: Banco de México.

1/ La Gráfica de Abanico (Fan Chart) muestra la probabilidad de ocurrencia de los pronósticos de inflación general anual para el horizonte de tiempo pronosticado. El área más oscura representa la proyección con mayor probabilidad de ocurrencia. Las bandas de cada lado del mismo color pero con tonalidades más claras van acumulando en conjunto 10 por ciento de probabilidad así sucesivamente hasta acumular el 90 por ciento de probabilidad.

Sin embargo, se espera que durante 2011 y 2012 la inflación se comporte de acuerdo con las previsiones que el Instituto Emisor publicó en el Informe sobre la Inflación correspondiente al cuarto

trimestre de 2010. Al respecto, es pertinente enfatizar que la trayectoria de la inflación general anual con una mayor probabilidad de ocurrencia se encuentra entre 3 y 4 por ciento durante todo el horizonte de pronóstico (esto se representa con el color rojo intenso en la gráfica de abanico correspondiente). Por su parte, la trayectoria de la inflación subyacente a la que se le asigna una mayor probabilidad de ocurrencia en 2011 se encuentra por debajo de lo esperado para la inflación general, situándose entre 3 y 3.5 por ciento para todo el año. Para 2012, se espera que dicha inflación se sitúe ligeramente por debajo de 3 por ciento (Gráfica 24).

Gráfica 24
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual^{1/}
Promedio trimestral en por ciento



Fuente: Banco de México.

1/ La Gráfica de Abanico (Fan Chart) muestra la probabilidad de ocurrencia de los pronósticos de inflación subyacente anual para el horizonte de tiempo pronosticado. El área más oscura representa la proyección con mayor probabilidad de ocurrencia. Las bandas de cada lado del mismo color pero con tonalidades más claras van acumulando en conjunto 10 por ciento de probabilidad así sucesivamente hasta acumular el 90 por ciento de probabilidad.

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

Concepto	1a Qna	Febrero 2011	Marzo 2011
Índice General	3.63	3.57	3.04
Subyacente	3.28	3.26	3.21
Mercancías	3.66	3.71	3.97
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.63	4.78	5.55
Mercancías no Alimenticias	2.89	2.86	2.75
Servicios	2.97	2.89	2.57
Vivienda	2.18	2.12	2.10
Educación (colegiaturas)	4.50	4.49	4.46
Otros servicios	3.18	3.07	2.34
No Subyacente	4.71	4.53	2.46
Agropecuarios	3.18	3.09	-1.69
Frutas y Verduras	4.86	4.76	-6.36
Pecuarios	2.17	2.04	1.86
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	5.51	5.32	4.96
Energéticos	5.82	5.88	5.96
Tarifas Autorizadas por Gobierno	4.99	4.38	3.27

Fuente: Banco de México.

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

Durante la sesión hubo un nutrido intercambio de opiniones entre todos los asistentes sobre los temas tratados en ella. A continuación se presentan las consideraciones de los miembros de la Junta de Gobierno con derecho a voto (el Gobernador y los Subgobernadores del Banco de México) respecto a la decisión de política monetaria.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en que el panorama para la actividad económica en México ha mejorado. En lo que se refiere a la inflación, manifestaron su confianza en que durante 2011 y 2012 la inflación se comporte de acuerdo a lo previsto en el último Informe sobre la Inflación publicado por el Banco de México. En todo caso, también se apuntó que persisten algunos riesgos que ya se han mencionado anteriormente. En particular, la sostenibilidad de la recuperación económica a nivel mundial, la evolución del tipo de cambio y de los precios de las materias primas, la velocidad con la que la holgura en la actividad económica pueda cerrarse y la evolución de las expectativas de inflación.

La mayoría de los miembros de la Junta hicieron referencia a la recuperación que continúa observándose en la economía mundial. Entre los elementos favorables señalados se destacaron los aumentos en los índices de gerentes de compras (PMI) en varios países, la evolución favorable del consumo y la inversión privada en Estados Unidos, del mercado laboral en dicho país, así como el efecto positivo de estos elementos sobre los mercados financieros. No obstante, un miembro de

la Junta señaló que la mejoría en el panorama para la actividad económica mundial no es contundente. Como muestra de ello mencionó que en su última actualización, el Fondo Monetario Internacional no revisó al alza su expectativa de crecimiento para la economía mundial y de hecho revisó a la baja la correspondiente a Estados Unidos.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en que los aumentos en los precios internacionales de las materias primas son un motivo de preocupación por su efecto sobre la inflación a nivel mundial. Un miembro de la Junta señaló que un creciente número de países, tanto avanzados como emergentes, ha registrado tasas anuales de inflación por encima de sus objetivos. Inclusive, destacó el caso del Banco Central Europeo, que recientemente aumentó su tasa de referencia ante el incremento de la inflación por arriba de su objetivo. Ello a pesar de que en Europa no ha concluido el complejo proceso de conformación de paquetes de apoyo a diversos países con problemas en sus finanzas públicas y sistemas financieros, y de que la región también ha estado sujeta a choques de precios relativos. Resaltó que con dicha acción el referido banco central confirma su compromiso con la estabilidad de precios y consolida su credibilidad. Por otra parte, también mencionó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario en Estados Unidos ha venido aumentando desde 2009 hasta ubicarse actualmente en 2.5 por ciento, nivel no muy diferente al objetivo implícito de la Reserva Federal. Algunos miembros de la Junta también hicieron referencia a que ante las presiones sobre la inflación, un número creciente de bancos centrales están incrementando sus tasas de política

monetaria. Sin embargo, un miembro de la Junta apuntó que las expectativas de inflación en las economías avanzadas permanecen bien ancladas. En este contexto, otro miembro de la Junta señaló que la política monetaria no puede conducirse bajo un efecto demostración y que hay que considerar que la postura monetaria de países como Estados Unidos influye más sobre México que la de otros países. Todos los miembros de la Junta coincidieron en que si bien es importante ver qué están haciendo otros bancos centrales, la política monetaria en México responde a la situación que enfrenta el país. Inclusive, algunos miembros de la Junta enfatizaron que lo anterior es relevante con independencia de si hay o no coincidencia con las circunstancias que enfrentan otros bancos centrales. Sin embargo, un miembro de la Junta señaló que dentro de las condiciones que determinan la inflación en México está la inflación mundial.

En lo que se refiere al panorama para la actividad económica en México, todos los miembros de la Junta coincidieron en que éste ha mejorado. En particular, destacaron que la recuperación muestra un mejor balance entre sectores y se sustenta en una reactivación más generalizada de todos los componentes de la demanda. Enfatizaron que el dinamismo de las exportaciones se basa en un mayor número de productos y de destinos en adición a Estados Unidos, así como en la evolución favorable de la inversión privada. Un miembro de la Junta consideró muy positivo que los empresarios reportan en la encuesta del Banco de México que el momento actual es propicio para continuar invirtiendo. Asimismo, hizo referencia a que este desempeño de la actividad económica ha sorprendido al ser mejor que el que se tenía previsto. Algunos miembros de la Junta destacaron que los pronósticos de crecimiento para la actividad económica en el presente año se han revisado, en el margen, al alza.

Todos los miembros de la Junta hicieron referencia a la evolución favorable de la inflación durante el primer trimestre del año. Algunos miembros de la Junta destacaron que es notable que la inflación general anual se haya ubicado prácticamente en 3 por ciento en marzo y que la variación del INPC durante el primer trimestre se ubicó considerablemente por debajo de los niveles que había registrado el año previo. Entre los elementos que han contribuido a ello se destacó el buen desempeño del subíndice subyacente de servicios, que en el pasado había mostrado reticencia a bajar, y del subíndice subyacente de mercancías con excepción de algunos alimentos. Un miembro de la Junta señaló que la evolución de la inflación

subyacente de servicios también puede reflejar la disminución en algunos precios en determinadas zonas del país debido a razones asociadas con la inseguridad. Todos los miembros de la Junta coincidieron en que la postura actual de política monetaria ha sido adecuada y ha contribuido al desempeño favorable de la inflación. Por otra parte, se destacó también la contribución de la inflación no subyacente. Sin embargo, un miembro de la Junta mencionó que desde principios del año se anticipaba una disminución importante en la inflación durante el primer trimestre, previendo que ésta alcanzaría su mínimo precisamente en marzo. Otro miembro de la Junta señaló que estos resultados obedecen, en parte, a factores que podrían no repetirse. En particular, la disminución en los precios de algunos productos agrícolas que tuvo lugar en marzo y el efecto de base de comparación anual favorable al haberse desvanecido los efectos de los cambios tributarios que entraron en vigor a principios de 2010.

Algunos miembros de la Junta señalaron que los pronósticos del Banco de México para la inflación general y subyacente durante este año y el que sigue son alentadores y mencionaron, inclusive, que los correspondientes a 2012 presentan una ligera mejoría. En particular, destacaron que la trayectoria prevista para la inflación subyacente converge a 3 por ciento a finales de 2011 y principios de 2012 y se mantiene ligeramente por debajo de dicho nivel durante la mayor parte del siguiente año. Un miembro de la Junta señaló que este indicador de inflación subyacente es muy importante puesto que es el componente de la inflación que responde fundamentalmente a la política monetaria. Sin embargo, otro miembro de la Junta señaló que las previsiones sobre la inflación para el resto del presente año y para el siguiente muestran, en su opinión, un avance poco significativo respecto al objetivo permanente de 3 por ciento. Al respecto, otro miembro de la Junta enfatizó que los pronósticos de inflación muestran una evidente tendencia a la baja que debe reconocerse y que, en todo caso, pudiera haber diferencias de opinión en cuanto a si la velocidad con la que se prevé que la inflación disminuya es aceptable. Asimismo, señaló que dada la política para el precio de las gasolinas, es muy difícil que la velocidad con que disminuye la inflación sea más rápida. Por otra parte, un miembro de la Junta manifestó su preocupación respecto a que, en su opinión, los supuestos a partir de los cuales se construyeron los pronósticos antes referidos podrían ser muy optimistas por lo que hay que estar vigilantes ante posibles situaciones adversas. Sin embargo, otro miembro de la Junta aclaró que en las Gráficas de Abanico, en las que

se considera un amplio rango de supuestos para ilustrar la incertidumbre asociada a los pronósticos de inflación, es clara la tendencia a la baja en la trayectoria prevista para la inflación en los siguientes dos años. Inclusive, señaló que para el caso de la inflación subyacente, la mayor masa de probabilidad se ubica por debajo de 3 por ciento en 2012.

Un miembro de la Junta manifestó su preocupación por concentrar la atención en la evolución de la inflación subyacente y en resaltar su convergencia al 3 por ciento, cuando el objetivo es 3 por ciento para la inflación general. No obstante, otro miembro de la Junta manifestó su preocupación por el hecho de que a pesar de que la inflación subyacente alcance niveles por debajo de 3 por ciento, no se alcance la convergencia de la inflación general a dicho nivel debido a la resistencia a bajar de la inflación no subyacente. Asimismo, señaló que debe analizarse con mucho cuidado si la política monetaria tiene la capacidad para combatir la resistencia de la inflación no subyacente. En particular, mencionó la importancia de ser claros en cuanto a la naturaleza de las presiones inflacionarias que se enfrentan y respecto a si la política monetaria es el mejor y único instrumento para enfrentar estas presiones.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en la importancia de mantenerse alerta a los diferentes riesgos que enfrenta la economía mexicana y, consecuentemente, la inflación en el país. Entre estos riesgos, algunos miembros de la Junta hicieron referencia a aquéllos a los que está sujeta la economía mundial y que pudieran afectar el dinamismo de la economía mexicana en los siguientes trimestres. En particular, se mencionaron: i) la dependencia de la actividad económica en las principales economías avanzadas a los estímulos fiscal y monetario, mismos que en algún momento tendrán que revertirse; ii) la necesidad de un ajuste fiscal en las economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos y en algunas economías de Europa; iii) la debilidad que continúa observándose en el mercado de vivienda en Estados Unidos; iv) la fragilidad del sistema financiero, en particular de algunas instituciones en Europa; y, v) la situación geopolítica en Oriente Medio y Norte de África, que pudiera dar lugar a nuevos incrementos en el precio del petróleo con su consecuente efecto negativo sobre el crecimiento económico mundial. No obstante, un miembro de la Junta señaló que el favorable desempeño de la economía mexicana sigue sorprendiendo.

Otro elemento de riesgo señalado por algunos miembros de la Junta es la incertidumbre asociada a la evolución futura del tipo de cambio. Un miembro de la Junta mencionó que a pesar de los niveles que ya había alcanzado el tipo de cambio en la reunión de política monetaria anterior, en las últimas semanas se volvió a observar una tendencia hacia la apreciación y enfatizó la dificultad para anticipar su evolución futura. Otro miembro de la Junta destacó que dados los riesgos ya mencionados que enfrenta la economía mundial, no debe descartarse la posibilidad de que en los mercados financieros internacionales tengan lugar reasignaciones de cartera que pudieran generar presiones sobre el tipo de cambio y sobre la inflación en México. Asimismo, mencionó que en los siguientes años habrá que estar vigilantes a la reacción de los mercados financieros a la política monetaria en Estados Unidos, si bien en los siguientes meses no se anticipa algún ajuste en ésta.

Todos los miembros de la Junta hicieron referencia a que los precios de las materias primas representan un factor de riesgo para la inflación en el país. Algunos miembros de la Junta señalaron que aún existe incertidumbre en relación con el posible efecto sobre el precio de algunas hortalizas derivado de los acontecimientos climáticos en Sinaloa y de otras regiones del país. Por otra parte, algunos miembros de la Junta destacaron que hasta ahora el efecto de los aumentos en los precios internacionales de las materias primas no ha dado lugar a aumentos sustanciales de precios en México. Asimismo, señalaron que a ello ha contribuido la evolución del tipo de cambio. Un miembro de la Junta señaló, además, que en el caso de los granos, el efecto también se ha visto atenuado por la disponibilidad de inventarios.

En lo que se refiere a los aumentos en los precios internacionales de los energéticos, un miembro de la Junta destacó que la política del Gobierno Federal que aísla los precios internos de las presiones externas ha contribuido a atenuar el impacto sobre la inflación en México. Asimismo, señaló que aún cuando esta política debe evaluarse en cuanto a su costo fiscal, en las circunstancias actuales tiene un efecto positivo sobre la inflación. Sin embargo, otro miembro de la Junta mencionó que el referido aislamiento es sólo temporal puesto que si los precios internacionales de los energéticos se mantienen en sus niveles actuales, entonces se tiene inflación reprimida que tarde o temprano va a manifestarse. Al respecto, otro miembro de la Junta destacó que sólo sería inflación reprimida en la medida en que se tenga la seguridad de que los

precios internacionales de los energéticos permanecerán siempre en niveles elevados.

Todos los miembros de la Junta señalaron la importancia de mantenerse atentos ante los riesgos que para la inflación representan los aumentos en los precios internacionales de las materias primas. Al respecto, un miembro de la Junta señaló que ante una situación en la que el aumento en la inflación obedezca a alzas en precios de materias primas como respuesta a choques externos claramente identificables, no sería recomendable modificar la postura de política monetaria. Ello, debido a que ante tales circunstancias podría provocar más costos que beneficios. Además, señaló que habría que tener en mente el rezago con el que los ajustes de política monetaria inciden sobre la inflación. Sin embargo, enfatizó que habría que permanecer atentos a que las variaciones en los precios de las materias primas no afecten las expectativas de inflación y, de manera más profunda, el proceso de formación de precios en la economía, ya que en tal caso sí sería procedente una respuesta oportuna y decidida por parte del Banco de México.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en que derivado del mayor dinamismo de la economía mexicana, la holgura en la actividad económica que ha contribuido a atenuar las presiones inflacionarias, ha seguido cerrándose, inclusive más rápido de lo previsto. Algunos miembros de la Junta manifestaron su preocupación por los riesgos que ello conlleva para la inflación. Inclusive, un miembro de la Junta mencionó que el indicador de brecha de producto de bienes comerciables ya se cerró. Sin embargo, otro miembro de la Junta destacó que el aumento significativo en la inversión reduce el temor de que el producto potencial de la economía caiga, como se había llegado a sospechar. Algunos miembros de la Junta señalaron que en el futuro previsible no se perciben presiones inflacionarias de carácter generalizado. Un miembro de la Junta enfatizó que el hecho de que el indicador de brecha de producto se cierre no necesariamente significa que ya no haya espacio para seguir creciendo sin acelerar la inflación y que ello se puede apreciar al complementar la información del indicador de brecha de producto con otros indicadores. Inclusive señaló que, dada la incertidumbre que existe en relación a los indicadores de brecha de producto, es recomendable analizar una gama más amplia de indicadores referentes al grado de holgura que prevalece en la economía. Algunos miembros de la Junta hicieron referencia a los siguientes indicadores para argumentar que la economía no enfrenta una situación en la que se anticipen

aumentos generalizados de precios en el futuro previsible: i) del mercado laboral, donde los costos unitarios de la mano de obra continúan disminuyendo y la disponibilidad de la mano de obra no representa, por el momento, un impedimento para que aumente la producción; ii) del mercado de crédito, en el que se percibe un crecimiento sano del financiamiento tanto a las empresas como a las familias y no se anticipan presiones al alza para las tasas de interés; iii) de la utilización de la capacidad instalada, que todavía no se ha recuperado del todo; y, iv) de las cuentas externas, donde el déficit de cuenta corriente de la parte no petrolera se encuentra en su nivel más reducido de los últimos 30 años.

Un miembro de la Junta destacó que al analizar los indicadores antes señalados en su conjunto, no parecería que la economía esté en una situación en la que su dinamismo genere por sí mismo presiones en la inflación subyacente, por lo que no es aconsejable una respuesta automática de la política monetaria. No obstante, enfatizó que esta situación no exime al Banco de mantenerse muy atento a lo que suceda en los mercados de insumos, en el mercado de crédito y en las cuentas externas para poder reaccionar a tiempo en caso de que se perciban presiones inflacionarias.

Un miembro de la Junta consideró aventurado y riesgoso afirmar que en el futuro previsible no se anticipan presiones inflacionarias, sobre todo porque el crecimiento económico está aumentando significativamente. Asimismo, señaló que la política monetaria debe ser proactiva y preventiva de manera que se tienen que tomar acciones con suficiente tiempo y no esperar a que se presenten presiones inflacionarias para actuar, sino que debe ver hacia delante. Otro miembro de la Junta mencionó que ante los riesgos que enfrenta la inflación, era importante comunicar al público de manera clara y convincente la determinación de la Junta para actuar oportunamente y con contundencia en caso de que la trayectoria de inflación se aparte del objetivo. Sin embargo, otro miembro de la Junta señaló que no debe descartarse la posibilidad de que, si la recuperación económica en el mundo no continúa con el mismo brío, en caso de que se llegasen a materializar algunos de los riesgos que la economía global enfrenta, el proceso de cierre de la brecha del producto no se dé con la celeridad anticipada.

Un miembro de la Junta señaló que, en su opinión, la evolución de las expectativas de inflación representa el factor de riesgo más relevante para el proceso inflacionario en México. Mencionó que

aunque el indicador de compensación por inflación y riesgo inflacionario implícito en los bonos a diferentes plazos ha descendido en meses pasados, continúa por encima del objetivo del Banco de México y le llama la atención que se mantenga por arriba de 4 por ciento. También señaló que el promedio de las expectativas de inflación de los analistas recabadas recientemente por las diversas encuestas para el cierre de 2011 es superior al promedio de las expectativas recabadas en diciembre de 2010, tanto para la general como para la subyacente, y se ubica prácticamente en 4 por ciento. Asimismo, comentó que el promedio de las expectativas correspondientes al cierre de 2012 no es muy diferente a ese número, por lo que considera que el balance de riesgos para la inflación, sin desconocer el avance logrado hasta ahora, se mantiene desfavorable. Sin embargo, algunos miembros de la Junta enfatizaron que las expectativas de inflación han tenido un buen desempeño. Un miembro de la Junta señaló que el promedio de las expectativas de los analistas para el cierre de 2011 se mantiene en 3.9 por ciento, para el cierre de 2012 en 3.8 por ciento, para el promedio de los siguientes 4 años en 3.6 por ciento y para el promedio de 5 a 8 años en 3.5 por ciento. Otro miembro de la Junta enfatizó que las expectativas de inflación están claramente por debajo de 4 por ciento. Adicionalmente, señaló que otra señal positiva es el aplanamiento reciente en la curva de rendimientos en México, con la disminución en las tasas de interés de mediano y largo plazo, que ha dado lugar a una caída en el indicador de compensación por inflación y riesgo inflacionario para ubicarlo prácticamente en 4 por ciento.

Un miembro de la Junta mencionó que el argumento de que las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas debería matizarse puesto que el objetivo de inflación de 3 por ciento no está cumpliendo su propósito de anclar las referidas expectativas, toda vez que suelen ser volátiles y no coinciden con dicho objetivo. Al respecto, otro miembro de la Junta señaló que, al mencionar que las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas, no se está haciendo referencia a si éstas coinciden o no con el objetivo, sino simplemente a si los analistas ven que en el futuro la inflación no será más alta que el nivel que estimaban anteriormente.

Un miembro de la Junta destacó la importancia de reiterar al público que el objetivo permanente del Banco de México es una inflación anual de 3 por ciento y de despejar, en su opinión, la aparente confusión reflejada por algunos analistas de que la meta es un intervalo. Otro miembro de la Junta

señaló que el intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual alrededor del objetivo permanente de 3 por ciento precisamente fue establecido por la Junta para poner en perspectiva las desviaciones que se pudieran presentar respecto del objetivo permanente ante circunstancias en las que se enfrenten variaciones en precios relativos como las que se tienen en la actualidad. Asimismo, enfatizó que la existencia de tal intervalo en ningún momento debe interpretarse como una indiferencia hacia el objetivo permanente.

Todos los miembros de la Junta coincidieron en señalar que el Banco de México se mantendrá atento para actuar oportunamente en caso de que se ponga en riesgo la convergencia de la inflación hacia el objetivo trazado. Finalmente, un miembro de la Junta sugirió enfatizar que el logro de este objetivo es prioritario para el Instituto Central, en especial porque contribuye a un ambiente propicio para el crecimiento económico y la recuperación de los salarios reales.

4. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno del Banco de México, considerando las intervenciones hechas por sus integrantes y por el funcionario invitado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, resolvió mantener en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Esta decisión se adoptó por unanimidad de votos.

Asimismo, dicho Órgano Colegiado decidió continuar vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto y, con especial atención, los precios de los granos y de otras materias primas, así como diversos determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Así, en caso de que, a juicio de la Junta, esta última eventualidad se materialice, el Instituto Central ajustará oportunamente la postura monetaria para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.



BANCO DE MÉXICO

Documento publicado el 29 de abril de 2011