

# **Resumen de la Minuta número 29 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de julio de 2014**

## **1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA RECIENTE Y PERSPECTIVAS**

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

### **1.1. Perspectiva económica internacional**

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

#### *Estados Unidos*

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

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

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



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

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

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

#### *Zona euro*

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

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

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

### *Países emergentes*

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

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

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

## **1.2. Evolución financiera reciente**

### **1.2.1. Mercados en México**

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

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

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

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

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

### **1.3. Perspectivas para la actividad económica y la inflación en México**

#### **1.3.1. Actividad económica**

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

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

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



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

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

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

## 2. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Teniendo en consideración lo expuesto, **la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener en 3.0 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, aunque dos miembros aclararon que su voto favorable responde fundamentalmente al hecho de que la tasa ya está en ese nivel.** La Junta estimó que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. Hacia adelante, se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, incluyendo la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.



**G.A.E.A.P.**  
GRUPO ASESORES EN ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

El Centro de Información y Estudios Económicos de GAEAP tiene como principal objetivo el promover la cultura de la información financiera y económica en el Estado de Guanajuato.

Director General: L.E. y M.D. Alejandro Gómez Tamez, Dir. Análisis: LAE Rodrigo Zermeño V.  
Informes, ventas y suscripciones: Av. Panorama 818-D, Col. Panorama, León, Gto. 37160  
Teléfonos: (477) 326-3633 [alejandrogomez@gaeap.com](mailto:alejandrogomez@gaeap.com)

Visítenos en: [alejandrogomezamez.com](http://alejandrogomezamez.com)