

temporal bien identificados y que no existe evidencia de efectos de segundo orden. Las expectativas de inflación para 2014 se encuentran alrededor del 4%.

Entre las **opiniones no mayoritarias** habría que resaltar los siguientes:

- Se prevé que la volatilidad continúe y que las tasas de interés de largo plazo presenten una tendencia al alza como respuesta. No se puede descartar una salida de capitales que afecte las fuentes de recursos disponibles para el país.
- En el entorno de volatilidad es probable que ante las posibles salidas de capital los bancos centrales de las naciones emergentes enfrenten la necesidad de aplicar medidas de restricción monetaria.
- El aumento en la oferta de valores gubernamentales por el mayor déficit fiscal ha contribuido a mantener las tasas de interés de largo plazo en niveles relativamente elevados en los últimos meses. Ante un entorno de menor disponibilidad de recursos externos, los mayores requerimientos financieros del sector público podrían limitar la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado, afectando la recuperación.
- Las expectativas de inflación permanecen por encima del objetivo de 3 por ciento, y resulta importante anclar firmemente las expectativas de inflación y mantener las primas por riesgo inflacionario en niveles reducidos.
- La actual postura monetaria, considerablemente laxa, puede dar lugar a eventuales presiones de demanda agregada.
- Dado el deterioro en el balance de riesgos para la inflación, podría reflexionarse sobre endurecer la postura monetaria en el margen.

Consideraciones

Mayor consenso. Nuevamente se percibe un aumento en el grado de consenso al interior de la junta, con más opiniones unánimes respecto a la decisión previa. Entre los puntos más importantes de consenso unánime está el reconocimiento de que el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado.

Normalización Monetaria en EUA concentra mucha atención. La inquietud generada por la normalización de la postura monetaria en EUA y sus posibles efectos sobre los mercados financieros internacionales y domésticos ocupan buena parte de la discusión de la Junta. Los riesgos más importantes para el entorno económico están asociados a este proceso, que implica condiciones más astringentes en los mercados financieros globales. Incluso se anticipa la posibilidad de que los bancos centrales de algunos países emergentes tengan que adoptar posturas monetarias más restrictivas.

Inflación bajo la mira. El repunte en la inflación producido por las medidas fiscales ha sido superior a lo previsto por el mercado aunque en línea con lo previsto por Banxico. No obstante, se tiene muy presente al interior de la Junta el riesgo de que se generen efectos de segundo orden que contaminen la dinámica de los precios. La evolución de la inflación en los próximos meses será determinante para las próximas acciones de política monetaria.

Se pone en perspectiva ajuste monetario. Aunque no es una opinión mayoritaria, ya se planteó de forma explícita la necesidad de reflexionar sobre la postura monetaria considerablemente laxa y la invitación a reflexionar sobre un cambio en la misma.

Perspectiva de tasas sin cambio hasta mediados del 2014. Luego de ver las minutas, seguimos esperando la tasa de referencia se mantenga sin cambio los próximos meses, y que Banxico comience a subir su tasa de referencia hacia mediados del año.