



Banxico ante la volatilidad cambiaria

Desde el viernes previo a las elecciones presidenciales del 2 de junio y hasta el momento de escribir este artículo, el tipo de cambio ha pasado de 16.98 pesos por dólar a 18.60 –una depreciación del 9.5%– y exhibido al mismo tiempo una alta volatilidad. Me parece que esta depreciación del peso se explica por factores tanto internos como externos.

Entre los internos, resalta la expectativa de que se pueda aprobar una reforma al sistema judicial mexicano que genere incertidumbre a los inversionistas, mientras que entre los externos está la posibilidad de que Donald Trump gane la elección presidencial en Estados Unidos e implemente una reducción impositiva considerable aumentando el déficit fiscal así como una imposición de aranceles a las importaciones de ese país de al menos 10%. Ambas políticas resultarían en mayor inflación, lo que llevaría a un equilibrio de mayores tasas de interés y, por tanto, de un dólar más apreciado.

COLABORADOR
INVITADO

Carlos Serrano Herrera

Economista en Jefe de BBVA México

Opine usted:
economia@elfinanciero.com.mx



Ante este entorno de mayor depreciación y volatilidad cambiaria, algunos analistas han señalado que el Banco de México debería retrasar todavía más las bajadas de la tasa de política monetaria. Hay incluso quienes opinan que no se debería bajar

la tasa en lo que resta del año. Difiero de estos posicionamientos.

Hay que recordar que el de México es un banco central con mandato único: mantener la inflación baja y estable. En este sentido, la política monetaria no debe perseguir niveles específicos del tipo de cambio, y sólo reaccionar ante este en caso de que una depreciación del peso pudiese tener efectos de traspaso generalizado en los precios o en las expectativas inflacionarias.

Desde luego que Banco de México debe estar sumamente atento a señales de impacto cambiario en la inflación o en sus expectativas y actuar ante el menor indicio de que alguno de estos fenómenos pudiese ocurrir, abonando así a mantener la gran credibilidad que tiene como una institución comprometida con su mandato. Pero como investigaciones del propio Instituto Central lo demuestran, el nivel de traspaso de tipo de cambio a inflación en México es bajo, especialmente en etapas de debilidad del ciclo económico como en la que todo indica que nos encontramos.

Es cierto que una reforma al sistema judicial que genere mayor incertidumbre entre los inversionistas llevaría a un equi-



librio en el que la percepción de riesgo del país sería mayor y en el que el tipo de cambio sería mayor (creo que todavía más de lo que ahora está). Lo mismo puede ocurrir si Trump gana la Presidencia e impone aranceles a las importaciones mexicanas. Estos eventos desde luego que representarían un choque negativo para la economía mexicana. Pero precisamente un tipo de cambio más depreciado ayudaría a mitigar dicho choque.

Por otra parte, analizando el tipo de cambio real, no parece que incluso con la reciente depreciación se esté en una etapa de un tipo de cambio real débil. Por el contrario, los niveles previos a la elección parecían ser de sobrevaluación real desde una perspectiva de la historia cercana. En este sentido, la reciente depreciación (no así sus causas) podría ser positiva para la economía.

La política monetaria no debería tratar de impedir este ajuste cambiario a menos que se reflejara en mayor inflación lo cual, como ya mencioné, tiene una baja probabilidad y sería todavía menor de concretarse una

reforma judicial que erosione la certidumbre de los inversionistas, afectando negativamente la demanda agregada y resultando en presiones desinflacionarias. De hecho, en ese contexto, mantener las tasas reales en los elevados niveles actuales podría representar un doble golpe a la inversión.

Considerando que la inflación subyacente continúa bajando, que la economía y el mercado laboral se desaceleran, que la tasa de política monetaria está en niveles sumamente restrictivos y el que la Reserva Federal haya abierto ahora las puertas a iniciar un ciclo de bajadas en septiembre, creo que hay espacio para que Banxico reanude la bajada de tasas. De hecho, creo que esto ocurrirá en agosto o septiembre.

No hay que esperar que los bancos centrales resuelvan todos los problemas de un país. La responsabilidad de lograr una reforma que mejore el sistema judicial, que mantenga su autonomía o incluso la refuerce y que no aumente la percepción de riesgo del país es del Congreso, no de Banxico.

“Mantener las tasas reales en los elevados niveles actuales podría representar un doble golpe a la inversión”