



## Un septiembre menos volátil

**H**ace algunas semanas escribí que era muy factible que tuviéramos un mes de septiembre con alta volatilidad en los precios de los activos financieros en México, particularmente del tipo de cambio peso-dólar entre otros (“Un septiembre difícil, pero con optimismo hacia delante”, 30 de julio). Esto se debe a la combinación potencialmente tóxica entre el candidato republicano Trump en plena campaña, agrediendo y amenazando a México y el proceso de aprobación del paquete de reformas que el presidente López Obrador envió al Congreso el 5 de febrero pasado (“¿Puede la reforma del presidente mejorar el Poder Judicial de nuestro país?”, 2 de julio). Si bien México va a experimentar estos dos sucesos, hoy considero que hay tres cosas que han cambiado, que pueden hacer que septiembre sea menos volátil de lo que pensaba.

**(1)** Inminente baja de tasas del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed). A diferencia de hace algunas semanas en donde había un altísimo grado de incertidumbre en torno a cuándo podría el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Fed (FOMC) decidir reducir las tasas de interés, hoy es casi un hecho que el FOMC bajará tasas en su reunión de septiembre. Si bien el PIB de nuestro país vecino del norte registró una aceleración en el segundo trimestre del año, ésta fue impulsada por el consumo de los hogares y los inventarios. Por un lado, el consumo ha estado



impulsado por el “exceso de ahorro” de las familias, que se derivó de la combinación entre la disminución del gasto durante la pandemia y el fuerte estímulo fiscal del gobierno americano. No obstante lo anterior, diferentes métricas apuntan hacia un agotamiento de este exceso de ahorro por lo que, en teoría, el consumo debería desacelerarse hacia delante, máxime ante un debilitamiento de la creación de empleo y el incremento de la tasa de desempleo, aunque todavía siga en niveles bajos. Por su parte, la acumulación de inventarios es un dato sumamente volátil que, además, es factible que no sea una fuente significativa de crecimiento hacia delante debido a la desaceleración del consumo. De esta manera y con la medición de inflación preferida del Fed –el deflactor subyacente de precios del consumo–, cercana al objetivo

del Fed, una amplia mayoría de analistas anticipan que el FOMC bajará la tasa de *fed funds* en 25 puntos base (0.25 puntos porcentuales) el 18 de septiembre próximo. Asimismo, también se anticipa que la baja represente el inicio de un ciclo de baja de tasas hacia delante. Una baja de tasas del Fed ofrece “un respiro” a los precios de los activos financieros locales, quitando presión al tipo de cambio, entre otros. Este es el aspecto más importante de los tres que voy a mencionar.

**(2)** Una elección más competitiva en EU. Hace casi dos meses todo parecía indicar que el candidato republicano, Donald Trump, era invencible. No obstante lo anterior, la abrumadora percepción de que el candidato Trump iba a ganar la elección se comenzó a desdibujar cuando el presidente Joe Biden decidió dimitir de la carrera presidencial y dejarle el camino libre a la vicepresidenta, Kamala Harris, para postularse como candidata presidencial del Partido Demócrata. En este sentido, después de meses de dominar las encuestas, el porcentaje de las personas encuestadas que desean votar por Trump ha mostrado un descenso importante y la mayoría de éstas favorecen hoy a Harris. De esta manera considero que los participantes de los mercados financieros internacionales no serán tan sensibles a los ruidosos comentarios anti-México de Trump.

**(3)** Dilución de reformas. Juzgando por la historia reciente, al presidente López Obrador le gusta que los legisladores aprueben las reformas que él propone tal cual como las manda. Inclusive los medios asocian esto a la frase “que no

le cambien ni una coma”. Sin embargo, he notado que el Presidente ha mostrado señales de preocupación en torno al tipo de cambio. Alrededor del fatídico 7 de junio cuando el Presidente se pronunció por apoyar la aprobación de su agenda de reformas aprovechando el reciente triunfo de Morena en las elecciones que le brindaría la mayoría constitucional en septiembre, el peso mexicano prácticamente se depreció dos pesos por dólar, alrededor de 16.00 a 18.00 (“¿Puede el Presidente echar a perder su sexenio?”, 11 de junio). En conferencias de prensa matutinas subsiguientes el Presidente llegó a decir que todavía quedaba espacio para una depreciación dado que él podía quedar como el primer presidente mexicano en más de 50 años en no devaluar la moneda. Hay que recordar que el tipo de cambio estaba operando alrededor de 20.40 pesos por dólar el 1 de diciembre de 2018, cuando López Obrador tomó posesión como presidente. No obstante lo anterior, ahora con el reciente evento mundial de aversión al riesgo, en el que se deshicieron masivamente las “operaciones de acarreo” (o “*carry trades*”), particularmente con el yen japonés, el tipo de cambio cruzó el nivel de 19.00 pesos por dólar. He notado al presidente menos contento, por decir lo menos, con el tipo de cambio acercándose al 20.40. En este sentido, el mismo presidente ha dicho que está abierto a discutir algunos aspectos de las reformas, en particular sobre la reforma judicial, que puede ser la más perjudicial para el país. Inclusive hace algunos días, el potencial líder de la bancada de Morena en el Senado, Ignacio



le cambien ni una coma". Sin embargo, he notado que el Presidente ha mostrado señales de preocupación en torno al tipo de cambio. Alrededor del fatídico 7 de junio cuando el Presidente se pronunció por apoyar la aprobación de su agenda de reformas aprovechando el reciente triunfo de Morena en las elecciones que le brindaría la mayoría constitucional en septiembre, el peso mexicano prácticamente se depreció dos pesos por dólar, alrededor de 16.00 a 18.00 ("¿Puede el Presidente echar a perder su sexenio?", 11 de junio). En conferencias de prensa matutinas subsecuentes el Presidente llegó a decir que todavía quedaba espacio para una depreciación dado que él podía quedar como el primer presidente mexicano en más de 50 años en no devaluar la moneda. Hay que recordar que el tipo de cambio estaba operando alrededor de 20.40 pesos por dólar el 1 de diciembre de 2018, cuando López Obrador tomó posesión como presidente. No obstante lo anterior, ahora con el reciente evento mundial de aversión al riesgo, en el que se deshicieron masivamente las "operaciones de acarreo" (o "carry trades"), particularmente con el yen japonés, el tipo de cambio cruzó el nivel de 19.00 pesos por dólar. He notado al presidente menos contento, por decir lo menos, con el tipo de cambio acercándose al 20.40. En este sentido, el mismo presidente ha dicho que está abierto a discutir algunos aspectos de las reformas, en particular sobre la reforma judicial, que puede ser la más perjudicial para el país. Inclusive hace algunos días, el potencial líder de la bancada de Morena en el Senado, Ignacio

Mier, ha declarado que en la propuesta de reforma judicial podrían incorporar exámenes de idoneidad, así como elecciones escalonadas de los jueces, magistrados y ministros del Poder Judicial. Esto sin duda la hace menos dañina.

No estoy diciendo que no habrá volatilidad. Lo que estoy queriendo transmitir es que considero que la volatilidad será menor a la que se podía anticipar hace algunas semanas. Por ejemplo, si pasaba por mi mente ver un tipo de cambio entre 20 y 22 pesos por dólar en septiembre, ahora veo más difícil que se materialice un escenario así. Asimismo, una de las consecuencias de esto en materia de política económica es que va a ser más factible que el Banco de México pueda continuar disminuyendo la tasa de referencia en las próximas reuniones de política monetaria, empezando por la más próxima, el 26 de septiembre, máxime si el presidente López Obrador logra aprobar su agenda de reformas en la primera mitad de septiembre, como parece que será.

Con tristeza, despido a mi querido tío Jorge, quien con una fe inquebrantable sostuvo una larga lucha contra el cáncer. Mi más sentido pésame y un fuerte abrazo a mis queridos primos Jorge, Daniel, Santiago y Pablo, sus hijos y mis tíos. QEPD Jorge Humberto Casillas Aceves (1944-2024)

\* El autor es Economista en Jefe para Latinoamérica del banco Barclays y miembro del Consejo Asesor del Sector Financiero del Fed de Dallas y del Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México.

\* Las opiniones que se expresan en esta columna son a título personal.