



Banxico: ¿25 o 50 puntos base?

Este jueves el Banco de México comunicará la decisión de la Junta de Gobierno sobre el nivel de la tasa de interés de referencia. El consenso de analistas con base a la encuesta Citibanamex del viernes pasado es que Banxico llevará a cabo una reducción de 25 puntos base (0.25 puntos porcentuales). No obstante lo anterior, el hecho que la semana pasada el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) haya bajado la tasa de *fed funds* en 50 puntos base, cuando solo se anticipaba un recorte de la mitad, podría brindar una oportunidad para Banxico para hacer lo mismo. En mi opinión, las circunstancias son propicias para un recorte de tasas en México esta semana, pero solo de 25 puntos base (pb). Considero que hay tres argumentos que apoyan a que Banxico baje tasas 25pb o hasta 50pb, pero tres argumentos que apoyan a que solo instrumente una reducción de 25pb.

A favor de 25pb o más: (1) La inflación general ha retomado su tendencia a la baja en términos anuales y la subyacente –que excluye agropecuarios, energéticos y tarifas reguladas por el gobierno–, ha continuado disminuyendo (aunque lentamente); (2) los datos de actividad económica han ido confirmando que la desaceleración en México se ha acentuado;



y (3) la baja de tasas del Fed. Tanto porque sí ocurrió, como porque fue mayor a la esperada y porque no fue de 'una sola vez', sino que marcó el inicio de un ciclo de baja de tasas hacia delante.

En contra de un recorte más allá de 25pb: (1) Vulnerabilidad del tipo de cambio peso-dólar. El proceso de aprobación de las reformas que el presidente López Obrador envió al Congreso el 5 de febrero, que ha estado ocurriendo con la supermayoría constitucional con la que goza Morena desde el 1 de septiembre, ha debilitado las expectativas de los inversionistas a nivel global sobre nuestro país. Sobre todo por la incertidumbre jurídica que genera cualquier proceso de reformas

constitucionales, pero máxime porque en esta ocasión se trata de un cambio drástico del sistema judicial, mudándolo a uno que no solo no arregla los problemas estructurales que tiene, sino que los empeora ("¿Puede la reforma del presidente mejorar el Poder Judicial de nuestro país?", 2 de julio). Como he comentado en varias ocasiones, considero que esto no llevará al país a una degradación crediticia, ni pérdida de 'grado de inversión', ni a una depreciación significativa o crisis generalizada ("Debilitamiento democrático de México", 27 de agosto y "Que ya sea primero de octubre", 3 de septiembre).

Sin embargo, el Banco de México necesita actuar con mayor cautela ahora porque la piel de los participantes de los mercados ahora es más delgada y pueden reaccionar de manera más abrupta. En este sentido, el proceso electoral en los Estados Unidos presenta una serie de eventos de riesgo, particularmente para el peso mexicano con la retórica anti-México que utiliza el candidato republicano Donald Trump. Un ejemplo ilustrativo reciente fue la dinámica del peso mexicano vs. el dólar el miércoles pasado, exhibiendo una depreciación, horas antes de la 'tan cantada' baja de tasas del Fed, debido al comentario de Trump sobre la posibilidad de imponer una tarifa de 20 por ciento a la importación de automóviles hechos en México. Independientemente si lo puede hacer o lo querrá llevar a cabo si gana la presidencia, los participantes de los mercados responden. Asimismo, si bien el traspaso de tipo de cambio a inflación parece no



ser considerable y su cotización se encuentra cercana a los niveles observados en la reunión de inicios de agosto, cada vez queda más claro que será difícil regresar a los niveles cercanos a los 16.00 pesos por dólar de apenas hace unos meses.

(2) Aunada a la vulnerabilidad del mercado cambiario, el Banco Central de Brasil (BCB) se encuentra instrumentando un ciclo de alza de tasas. En mi opinión, esto tiene dos consideraciones. Por un lado, la tasa de referencia del BCB se encuentra en 10.75 por ciento, con el incremento que el Comité de Política Monetaria (Copom) decidió instrumentar por unanimidad la semana pasada y es muy factible que lleven la tasa a niveles cercanos a 12.00 por ciento, mientras que la inflación en dicho país se encuentra alrededor de 4.40 por ciento. Cuando en Brasil suben las tasas y en México las bajan, la dinámica de los flujos de inversión financiera global se inclina hacia tomar posiciones 'cortas' peso mexicano y 'largas' real de Brasil. Por otro lado, la razón principal por la que el BCB está teniendo que subir tasas, a pesar de que la inflación se encuentra no tan lejos de su objetivo y que el ciclo de baja de tasas del Fed apoya a un ambiente monetario más laxo, es la pérdida de credibilidad que sufrió la Junta de Gobierno del BCB en su reunión de mayo. En esta decisión, los miembros del Copom que fueron nombrados por el presidente Lula votaron a favor de una baja de tasas significativamente mayor que los demás miembros. Cabe destacar que esto ocurrió en vísperas de que el Presidente pueda cambiar

al gobernador, que hoy sabemos que Roberto Campos será reemplazado por Gabriel Galípolo. Esto provocó que las expectativas de inflación se desanclaran y que los mercados relacionados descontaran alzas de tasas. Una clara pérdida de credibilidad sobre la autonomía del BCB, cosa que no queremos que le pase por ningún motivo a Banxico.

(3) Liderazgo en la Junta de Gobierno y manejo de expectativas. Considero que los argumentos a favor de bajar tasa le brindan una oportunidad a la gobernadora Victoria Rodríguez para poder lograr una baja de 25pb de manera unánime o al menos con una votación 4-1, en lugar de 3-2, como en la anterior. Asimismo, en el manejo de expectativas, tres miembros de la Junta de Gobierno de Banxico (de un total de cinco) han utilizado la palabra 'gradual' tanto en entrevistas, como en discursos y en las minutas, para referirse a que la magnitud de las bajas de tasas será de 25pb, por lo que una baja de esta dimensión sería consistente con la comunicación de Banxico. En este sentido, hacia delante Banxico podría cambiar la palabra 'gradual' por 'contundente' –por ejemplo–, para abrir las puertas a bajas de 50pb en las próximas reuniones, si las condiciones se prestan para ello.

* 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.