



La encrucijada en la que se encuentra Banxico

La semana antepasada (27 de junio), la Junta de Gobierno del Banco de México decidió por mayoría dejar la tasa de referencia sin cambio en 11.00 por ciento, como era ampliamente esperado. No obstante lo anterior, las expectativas en torno a lo que iba a ocurrir en esta decisión de política monetaria eran diametralmente distintas antes de la infausta conferencia de prensa del presidente el 7 de junio, en donde el Presidente reiteró su intención de aprobar el paquete de reformas que envió al Congreso el 5 de febrero pasado, incluyendo la reforma judicial. Se anticipaba un recorte de 25 puntos base (0.25 puntos porcentuales). No solo el consenso, sino prácticamente todos los analistas. Dada la trayectoria de la inflación, así como el comportamiento de las expectativas de inflación y por lo tanto, el altísimo nivel implícito de la tasa de interés real *ex ante* –alrededor de 7.0 por ciento–, la Junta de Gobierno debería haber reducido la tasa de interés. No obstante lo anterior, la depreciación de cerca de 10 por ciento del peso con respecto al dólar de EU, detonada por “factores idiosincráticos” –como la misma Junta de Gobierno lo describió en su comunicado–, no les permitió disminuir la tasa de interés (“¿Puede el Presidente echar a perder su sexenio?”, 11 de junio, “¿Puede la reforma del presidente mejorar el Poder Judicial de nuestro país?”, 2 de julio). La pregunta ahora es

PERSPECTIVA GLOBAL

Gabriel Casillas

✉ @G_Casillas



qué hará Banxico hacia delante, sobre todo ante un tono tan laxo (*dovish*).

Además del voto disidente del subgobernador Omar Mejía por una reducción de 25 puntos base, en mi opinión hubo tres mensajes muy relevantes en el comunicado: (1) La Junta de Gobierno reconoció que “...a principios del segundo trimestre prevaleció la debilidad que la actividad productiva ha exhibido desde finales del año pasado...” y más importante aún, fue explícito en que “...el balance de riesgos para la actividad económica se ha sesgado a la baja...”, después de no haberse pronunciado al respecto por un tiempo; en este sentido (2) La Junta de Gobierno comentó que “...si bien la depreciación de la moneda nacional influye al alza

en el pronóstico de inflación, sus efectos se ven en parte contrarrestados por los correspondientes a la mayor debilidad de la actividad económica...”; y (3) el párrafo prospectivo no solo no inició enfatizando en el monitoreo de las presiones inflacionarias, sino que fue más explícito en las condiciones con las que la Junta de Gobierno podría decidir reducir la tasa de referencia en las próximas reuniones. En el comunicado, la Junta de Gobierno “...prevé que el entorno inflacionario permita discutir ajustes en la tasa de referencia. Tomará en cuenta la perspectiva de que los choques globales continuarán desvaneciéndose y los efectos de una actividad económica más débil de lo que se tenía previamente anticipado...”.

Adicionalmente, considero que en las entrevistas que le hicieron a la gobernadora Victoria Rodríguez después de la decisión, como la de radio con Alicia Salgado en la noche de la decisión, así como la que publicó El Financiero el lunes antepasado (en primera plana), el tono de los comentarios fue todavía más laxo. Inclusive, la gobernadora comentó que “...reunión tras reunión los recortes en la tasa de referencia estarán sobre la mesa...”. De esta manera, sabiendo la posición del subgobernador Mejía, así como el de la gobernadora en estas entrevistas, solo falta un voto para que puedan lograr mayoría y bajar la tasa de interés. Por el momento, el posicionamiento de los subgobernadores Espinosa y Heath es claro en que no consideran que es el momento correcto para bajar la tasa. Así entonces los participantes de los mercados van a estar



enfocados en la opinión de la subgobernadora Galia Borja en las minutas que se publicarán pasado mañana (jueves 11 de julio).

No obstante lo anterior, considero que Banxico está en una encrucijada. Por un lado, tanto la inflación, como las expectativas de inflación y el alto nivel de la tasa real *ex ante* justifican un ciclo de baja de tasas. No solo en la siguiente reunión del 8 de agosto, sino desde inicios de año. Asimismo, la actividad económica se ha desacelerado desde el cuarto trimestre de 2023 y no hemos visto gran dinamismo, a pesar de lo que se anticipaba, dado el incremento substancial del gasto público este año, que llevará el déficit a casi 6.0 por ciento del PIB (Requerimientos Financieros del Sector Público). Hasta aquí ¿Cuál encrucijada? Hay que bajar la tasa ya.

El problema es que hay cuatro factores que pueden hacer que el peso mexicano pueda tener un muy mal comportamiento hacia delante y una disminución adicional de la tasa de referencia mande el mensaje incorrecto a los participantes de los mercados: En septiembre va a haber dos eventos concurrentes: (1) El proceso de aprobación de las reformas que el Presidente envió al Congreso el pasado 5 de febrero, en el que observo una gran cantidad de participantes de los mercados que piensan que son tan malas, que no creen que se vayan a aprobar o que de alguna manera se van a diluir. En mi opinión, se van a aprobar como el Presidente las envió, por lo que hay un espacio grande para que se decepcionen; (2) el candidato Donald Trump en plena campaña, en la que es muy

factible que el tema de migración sea de los primeros en su agenda y utilice a México como “piñata”, como ya lo ha hecho; asimismo, (3) el tono de los comunicados y discursos de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) del Banco de la Reserva Federal de EU (Fed) no han sido muy laxos. Aunque no es el factor principal por el que Banxico deba actuar, la combinación de (1), (2) y un FOMC más restrictivo puede ser muy peligrosa para el peso; y (4) la preocupación de los inversionistas sobre qué tan asequible puede ser que la siguiente administración pueda enviar un mensaje contundente de consolidación fiscal para 2025 y que, además, sea asequible. En mi opinión, es muy factible que esto ocurra. Yo anticipo una reducción del déficit de 5.9 a un intervalo entre 3.0 y 4.0 por ciento de PIB para 2025 y que lo puedan llevar a cabo. Sin embargo, los participantes de los mercados necesitan ver la propuesta de presupuesto y el cómo se puede reducir el déficit. Sobre todo con las reformas que se van a aprobar y la situación de Pemex. Así, en mi opinión, creo que en esta ocasión pudiera abonar más la prudencia del Banco de México y no retomar el ciclo de baja de tasas sino hasta después de que pase esta serie de eventos de volatilidad, en noviembre.

* 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.