

Bancos Centrales

Banco de México: Decisión Acertada

El Financiero (México)

Carlos Serrano

19 octubre 2018

El día de ayer se dieron a conocer las minutas de la última sesión de política monetaria de la Junta de Gobierno del Banco de México. Como sabíamos, se decidió mantener sin cambios la tasa de política monetaria en 7.75%, en una votación dividida con 4 miembros a favor y uno que votó por incrementar la tasa en 25 puntos base. Me parece que la decisión que tomó la mayoría de los miembros fue acertada.

En primer término, si bien es cierto que la inflación general ha tenido un repunte, éste se explica fundamentalmente por los aumentos en los precios de los energéticos, lo cual constituye un choque temporal de oferta al que la política monetaria no debería reaccionar. Lo importante es que la inflación subyacente sigue estable y sin ningún indicio de que pueda iniciar una trayectoria ascendente. El miembro disidente argumenta que: “la inflación subyacente muestra elevada persistencia...”. Creo que la señal no es la resistencia de la inflación subyacente sino que lo destacable es su estabilidad en un contexto de fuertes choques por el aumento de los precios de los energéticos. Es cierto, la inflación subyacente aumentó de agosto a septiembre de 3.63% a 3.67%, es decir, cuatro centésimas.

Creo que sería un grave error que la política monetaria reaccione una variación así con una sola observación. En segundo término, habría que reconocer que la política monetaria es ya muy restrictiva. La tasa de interés real supera el 4% cuando su valor neutral debe de estar entre 1.5% y 2%. Es la tasa más alta en los últimos diez años y una tasa que ya está teniendo efectos negativos en la demanda de algunos tipos de crédito. El miembro disidente también fundamenta su voto en que: “es poco probable que se cumpla la previsión actual para la inflación general”. No creo que este deba ser un argumento para subir las tasas. ¿Es realmente necesario apretar la política monetaria con el fin de que se cumpla un pronóstico, sabiendo que la inflación va a caer en cualquier caso y que la política monetaria ya es restrictiva y se va a infligir un costo a la economía?

Desde luego que la política monetaria debe de actuar con firmeza cuando existen presiones de demanda o cuando las expectativas de inflación estén desancladas para combatir la inflación, aun si esto causa un efecto negativo al crecimiento. Pero no debe de actuar ante choques temporales de oferta y cuando en el horizonte está una caída en los precios y las expectativas bien ancladas. Hacerlo significaría pagar un costo en términos de crecimiento sin recibir un beneficio en términos de inflación ya que la política monetaria es ineficiente ante choques de oferta. Siempre se puede lograr una convergencia más rápida al objetivo de inflación subiendo las tasas, pero también hay que tomar en cuenta los efectos a la economía.

En este sentido creo que vale la pena rescatar el concepto de convergencia eficiente de la inflación que llegó a utilizar la Junta de Gobierno hace algunos años. Esto sobre todo en un contexto en que existe una brecha negativa del producto, es decir, con la economía creciendo por debajo de su potencial. Por ello, creo que es un acierto de la Junta de Gobierno el mencionar que estará atenta a las condiciones de holgura de la economía. En tercer lugar, no se ha observado un traspaso del tipo de cambio a los precios, esto como debería esperarse en un año en el que el peso se ha apreciado frente al dólar y en el que los escenarios de una depreciación abrupta parecieran hoy más remotos debido al anuncio del nuevo acuerdo comercial entre México, Estados Unidos y Canadá.

Creando Oportunidades

Desde luego que el Banco de México debe de, como lo afirman en el comunicado, dar un seguimiento al potencial traspaso en precios del tipo de cambio y a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos. Pero lo cierto es que hoy esos dos factores no representan presiones para la inflación. El miembro disidente dice que no subir “podría ser muy costoso para la credibilidad del banco central”. Por el contrario, creo que los cuatro miembros que votaron a favor de mantener la tasa sin cambios abonaron a mantener dicha credibilidad ya que esta decisión fue consistente con comunicados anteriores.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA Bancomer: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 México D.F., México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com