

Banco de México: Fin del ciclo de subidas

El Financiero

Carlos Serrano

23 Jun 2017

El día de ayer el Banco de México (Banxico) aumentó la tasa de política monetaria en 25 puntos base llevándola a un nivel de 7%. Banxico señaló que con esta subida ha terminado el ciclo monetario, lo cual confirma la expectativa que comenté en una columna anterior de que la tasa llegaría a 7.0% al final del ciclo. Este ciclo comenzó en diciembre de 2015, cuando la tasa se ubicaba en 3%. Es decir, en un periodo de dos años y medio el Banco de México implementó un importante ciclo de restricción monetaria, en el que la tasa de fondeo aumentó en cuatro puntos porcentuales.

Estas acciones de política monetaria han tenido efectos positivos. En primer término, han resultado en que estrategias de inversión en activos mexicanos de corto plazo luzcan atractivas frente a las de otros países emergentes. Hoy, las tasas de corto plazo, ajustadas por riesgo lucen bastante más atractivas en México que en la mayoría de países emergentes comparables. Esto posiciona bien al país de cara al ciclo alcista (bastante gradual) que está implementando la Reserva Federal de Estados Unidos de tal suerte que se minimizan las posibilidades de observar salidas de capital de corto plazo.

En segundo término, el ciclo de política monetaria restrictiva ha logrado anclar las expectativas de inflación, lo cual es fundamental para que la inflación general no aumente ante cambios en precios de algunos bienes. Las expectativas de inflación de mediano plazo -medidas con la inflación implícita que se observa en los bonos ajustados por inflación- se encuentran en niveles de alrededor de 3.5%, es decir dentro del intervalo de tolerancia del Banco de México. Es de notar que estas expectativas permanecen bien ancladas a pesar de la significativa depreciación del peso que se observa desde octubre de 2014, lo cual se trata de una situación inédita. Antes, depreciaciones del tipo de cambio siempre llevaban a aumentos significativos tanto en la inflación como en sus expectativas.

Es notable que estas expectativas de inflación permanecen bien ancladas en un contexto en el que la inflación se encuentra en sus niveles más altos de los últimos años. Con datos a la primera quincena de junio, la inflación anual está en un nivel de 6.3%. Hay que recordar que la inflación de 2015 fue de 2.1% y la de 2016 de 3.3%. Sin embargo, y en parte gracias a las medidas adoptadas por el banco central, se trata de un aumento de la inflación temporal. No estamos ante un aumento generalizado y sostenido en los precios, sino ante cambios en precios relativos. En particular ante aumentos en precios de energéticos y de mercancías importadas, aumentos que se explican fundamentalmente por la depreciación cambiaria. Pero lo que no se ha visto es un efecto de contagio generalizado a otros precios.

La inflación está cerca de alcanzar su punto máximo. Debe de llegar a un nivel de 6.4% en julio, para de ahí comenzar un gradual descenso, que será más pronunciado en enero cuando se diluyan los efectos de los aumentos en gasolinas, y para después ubicarse dentro del intervalo de tolerancia del Banco de México (menor a 4%) hacia el verano de 2018. El hecho de que la inflación esté por iniciar su descenso significará que el banco central no tenga que continuar con el ciclo de subidas. Creo que entraremos en una etapa de pausa en las acciones de política monetaria, que durará hasta el otoño del año entrante, cuando Banxico empezaría a reducir la tasa de referencia de forma gradual hasta niveles de 5.5%, que es un nivel de tasa

normal o neutral. "que será posible por la convergencia de la inflación al rango de tolerancia de Banxico. De no implementar esos recortes en la tasa nominal de política monetaria, Banxico estaría de facto restringiendo de forma innecesaria las condiciones monetarias. De mantenerse la tasa en los niveles actuales de 7.0%, la tasa real (es decir, ajustada por inflación) al cierre de 2018 sería de poco más de 3% en comparación con la del cierre de este año que prevemos en torno a 1%. Ello implicaría un costo en términos de actividad económica. Costo que hasta ahora no ha sido significativo ya que las tasas reales se encuentran en niveles menores a 1%.

El que este ciclo de subidas haya iniciado desde antes que se observaran aumentos en la inflación y que haya sido mucho más pronunciado que el que está implementando la reserva federal, ha significado que la inflación no vaya a salirse de control y que no se hayan presentado salidas importantes de flujos de capital de México.

Carlos Serrano Herrera
Economista en Jefe de BBVA Bancomer

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.