

MERCADOS DE CAPITALES

OPINIÓN ECONÓMICA

MANUEL GUZMÁN M

¿Otro recorte?

Nuevamente se polarizan las expectativas entre los participantes de los mercados financieros respecto de la posibilidad de que Banco de México recorte la tasa de interés de referencia en su reunión del 5 de septiembre. Hace un par de semanas, en este mismo espacio, comentamos: “en un escenario en el que se estuviera observando una clara evidencia de recuperación, se podría anticipar que la política monetaria permanecería sin cambio”

“NO OBSTANTE, la perspectiva de una brecha de producto negativa para los siguientes 18 meses parece apuntar a la necesidad de establecer mecanismos que doten de mayor impulso a la demanda agregada en los próximos meses, sobre todo cuando los niveles de inflación proporcionan mayor flexibilidad a Banco de México”.

Parecía que **Banxico**, por la ponderación que hizo en su comunicado de política monetaria en términos de escaso crecimiento, inflación a la baja, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, y el mayor flujo de capital hacia nuestro país, por el avance en la instrumentación de las reformas, lo que se traduciría en un tipo de cambio más fuerte, estaba preparando el terreno para un nuevo recorte de la tasa de interés.

Sin embargo, y a pesar de lo que muchos analistas esperábamos, las minutas de la reunión de política monetaria del pasado 11 de julio no arrojaron información contundente que permitiera anticipar con claridad la postura monetaria que Banco de México adoptará en su próxima reunión.

Algunos de los elementos que vale la pena recuperar de las minutas en relación con el contexto global, es que la mayoría de los integrantes de la Junta de Gobierno reconoció que persiste la incertidumbre sobre la velocidad del proceso de normalización de la política monetaria en EU, en un entorno en el que, por una parte, se ha incrementado la inflación y reducido la tasa de desempleo y, por otra, indicadores alternativos sugieren un grado considerable de holgura en el mercado laboral.

A pesar de esta disyuntiva, la mayoría de los miembros hizo notar que posiblemente el incremento en la tasa de referencia por parte de la Fed sería más rápido de lo anticipado por el mercado, eventualidad que podría detonar episodios de volatilidad en los mercados financieros. Pero, la mayoría estimó que dicho riesgo se ve atenuado, en parte, por la intención anunciada por los bancos centrales de la mayoría de los países avanzados de

Continúa en siguiente hoja



Fecha 30.07.2014	Sección Termómetro Económico	Página 6
----------------------------	--	--------------------

mantener su postura monetaria acomodaticia por un periodo prolongado.

En el caso de la eurozona, la mayoría de los miembros de la Junta coincidió en que la recuperación continúa siendo frágil. En este sentido, se indicó que la expansión del PIB observada durante el primer trimestre fue menor a la esperada y que la actividad productiva se encuentra en niveles todavía inferiores a los observados en el 2008.

Para el caso de los países emergentes, la mayoría consideró que prevalecen condiciones de relativa debilidad, si bien su ritmo de crecimiento parecería estar estabilizando, aunque de manera heterogénea entre países. En este sentido, coincidieron en que las economías emergentes se han visto afectadas adversamente por factores como la atonía de las principales economías avanzadas, la utilización en exceso de políticas de estímulo macroeconómico, sobre todo en la parte fiscal, y la desaceleración de la economía de China.

En lo referente a la economía mexicana, la mayoría de los integrantes de la Junta advirtió que es de esperarse que el ritmo de expansión se fortalezca en el segundo semestre del 2014 gracias a un mayor impulso en las exportaciones derivado de un mayor ritmo de expansión de la economía de Estados Unidos.

A pesar de esta mejor perspectiva para la actividad productiva de México, la mayoría de los integrantes de la Junta explicó que prevalecen condiciones de holgura en la economía y recordó que éstas son mayores a las previstas hace algunos meses. Más aún, se destacó que la brecha del producto continúa siendo amplia y que, si bien se irá cerrando en el futuro previsible, ésta probablemente se mantendrá en terreno negativo hasta finales del 2015.

Esto último es, sin dudas, un elemento que abona a la posibilidad de un nuevo recorte, toda vez que en las minutas se reconoce que la inflación mantendrá una tendencia favorable en el corto y mediano plazos. De hecho, la mayoría de los miembros consideró que no se perciben presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento de la demanda agregada en el horizonte en el que opera la política monetaria.

En cuanto al funcionamiento y operación de la política monetaria, se sigue observando una diferencia entre los que favorecieron el último recorte y quienes claramente estuvieron en contra. En

este sentido, un miembro argumentó que las condiciones que enfrentan la economía mexicana y su percepción de que se ha adelantado el momento en que podría comenzar a incrementarse la tasa de política monetaria en Estados Unidos, refuerzan su opinión de que la decisión de recortar la tasa de referencia de 3.5 a 3% fue acertada.

Sin embargo, algunos de los argumentos de quienes estuvieron en contra de dicho recorte fueron: que mantener una tasa de interés real negativa, como es el caso en la actualidad para la parte corta de la curva, por un periodo prolongado, pudiera generar distorsiones en el mercado financiero. De igual forma, otro miembro consideró arriesgado que la política monetaria actúe ante oportunidades no previstas, especialmente dado que los mercados operan conforme a sus expectativas.

A propósito del último recorte, otro integrante de la Junta expresó su preocupación por el hecho de que algunos agentes económicos no entendieron plenamente la última decisión de Banco de México, a lo que otros miembros contestaron que es natural que un banco central en ocasiones se vea en la necesidad de realizar ajustes a sus posturas de acuerdo con la percepción sobre las expectativas y los riesgos que enfrentan cada momento, aunque dichos ajustes no sean plenamente esperados todo el tiempo por todos los agentes económicos.

El conjunto de elementos deja entrever una visión encontrada respecto de la posición monetaria que debe seguir Banco de México. Para algunos analistas, la percepción de una brecha de producto negativa hasta el 2015 apunta hacia un nuevo recorte, mientras que para otros la oposición de algunos miembros al recorte anterior complica la decisión de una nueva baja.

Desde mi punto de vista, existe claramente la posibilidad de un nuevo recorte. Quizá durante agosto se presenten indicadores económicos que permitan tener una idea más clara de lo que hará el Instituto Central, pero es innegable que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno es proclive a inyectar mayor dinamismo a la demanda a través de menores tasas de interés.

Manuel Guzmán M. es Director de Administración de Portafolios y Estrategia de Inversión de Intercam Grupo Financiero, maguzmamm@intercam.com.mx