



## Banxico: ¿'negrito en el arroz'?

El discurso del banco central está cada día más orientado hacia una subida en la tasa de referencia, a contracorriente de lo que hace el mundo y de manera anticipada a la Reserva Federal.

El argumento de **Banxico** es el tipo de cambio y su posible efecto de *pass through* o traspaso, de la devaluación del peso a los precios al consumidor.

No lo descartemos, podría sorprender al mercado en su Comunicado de Política Monetaria del 26 de marzo.

Vayamos por pasos. ¿Qué pasa en el mundo? En lo que va del año, 20 bancos centrales han bajado su tasa de referencia por miedo a la deflación y por debilidad en sus economías.

Lo han hecho bancos centrales de países desarrollados, como Suecia y Dinamarca, y de países emergentes, como Sudáfrica, Turquía, Indonesia, Israel y Perú.

Hay tres instituciones que mantienen tasas de referencia negativas: Suiza y Dinamarca, con -0.75 por ciento, y Suecia, con -0.10. Esto además de que el Banco Central de Israel ya anunció que hará lo mismo en breve, ahora está en +0.10.

El Banco Central de Dinamarca ha bajado cuatro veces su tasa entre enero y febrero.

Y en Estados Unidos, el discurso de Janet Yellen de antier fue contundente: la Fed no piensa subir su tasa en breve.

Ahora, ¿qué está pasando en México? ¿Por qué **Banxico**

no baja?

Porque aquí el tipo de cambio se ha devaluado 16.2 por ciento desde el 29 de mayo de 2014, que estaba en 12.85 pesos por dólar en el mercado spot a la venta, es decir, al mayoreo o interbancario, al día de ayer que se ubicaba en 14.93.

Y lo peor es que mantiene presiones alcistas que lo han llevado incluso a niveles de 15.16 en algunos días.

Es cierto que los precios del crudo, en el mismo lapso, cayeron casi 50 por ciento, pero esto no creó un "hoyo" en la cuenta externa, como lo evidencian los datos de la balanza de pagos del 2014 publicados ayer.

El año pasado, el déficit de cuenta corriente fue de 26 mil 545 millones de dólares, menor al de 2013, y que representa sólo el 2.1 por ciento del PIB.

Sólo que la balanza de capitales reportó un superávit de 55 mil 962 millones de dólares. Nos siguen sobrando dólares.

En el IV trimestre, de manera aislada el fenómeno es parecido.

A pesar de que la caída del crudo implica un peso más barato por deterioro de las condiciones de intercambio, no alcanza para explicar una devaluación de 16 por ciento o más como se ve ahora.

Y menos si, como parece, ya se está reflejando en inflación.

La inflación de la primera quincena de febrero fue mucho más baja de la esperada, 0.11 por ciento, pero debido a la caída

del precio del jitomate.

Los analistas no repararon que la inflación subyacente fue alta, 0.28, pero sobre todo el alza de los precios de mercancías no alimenticias fue descomunalmente elevada: ¡0.59 por ciento! Aquí hay una gran cantidad de productos importados afectados por el nivel del tipo de cambio.

Ya hay un *pass through* y será mayor a medida que se mantenga caro el dólar.

Yo creo que hay una parte justificada de alza en el precio del dólar, pero hay otra de cuando menos la mitad de la devaluación, que es producto de una burbuja financiera.

Por la razón que gusten y manden: miedo a la Fed, la situación de Brasil, lo que pasa con el euro, Grecia y/o desconfianza política, pero hay muchas posturas largas en dólares.

Ya sea en futuros, *forwards*, opciones y/o en las tesorerías bancarias y de empresas.

Tener dólares es relativamente barato porque la tasa en pesos es baja. Hay que subirla y encarecer la especulación: regresar la paridad a niveles aceptables. **Banxico** ya incluso ha incorporado el discurso de que la tasa de interés tiene poco efecto en el crecimiento, reforzando de manera paralela el discurso de miedo al tipo de cambio y sus efectos en precios.

Hay que mantener en el radar un incremento sorpresivo de hasta medio punto en la tasa para marzo.

joel.martinez@yahoo.com.mx

