

Análisis Económico

Banco de México cuenta con el espacio para relajar más la política monetaria

El Financiero (México)

Carlos Serrano

31 julio 2020

Desde la llegada del coronavirus a México Banxico ha reducido la tasa de política monetaria en 2 puntos porcentuales, llevándola de 7% al nivel actual de 5%. El banco central todavía puede bajarla al menos otros dos puntos porcentuales y llevarla a 3% sin que ello represente un riesgo para la inflación.

Es cierto que la inflación ha mostrado un alto nivel de volatilidad desde que comenzó la crisis económica derivada de la pandemia: en febrero era de 3.7%, en abril bajó a 2.15% y en junio fue de 3.3%. Esta volatilidad obedece principalmente a dos factores: i) la elevada fluctuación observada en este periodo en los precios de la gasolina explicada por el comportamiento en los precios internacionales del petróleo, que pasaron de niveles por encima de 63 dólares por barril (dpb) a principio de año, a menos de 20 dpb, para recuperarse a más de 40 dpb en los últimos días, y ii) a algunos cuellos de botella en la distribución de alimentos debido a las medidas de distanciamiento social. Ambos factores constituyen choques de oferta ante los que la política monetaria no debe de reaccionar. Es posible que también veamos cierto nivel de traspaso del tipo de cambio a los precios de algunas mercancías importadas -será un traspaso limitado debido a la debilidad de la demanda. Siempre y cuando esto no se traduzca en un aumento en las expectativas inflacionarias (las cuales permanecen bien ancladas), la política monetaria tampoco debería de modificarse. De hecho, esta es una de las bondades de un régimen de tipo de cambio flexible: ante un choque económico negativo una depreciación hace que los bienes importados sean más caros en relación a los producidos domésticamente.

En el mundo la crisis derivada de la pandemia ha sido una en la que se han dado contracciones significativas tanto en la demanda agregada (personas que no salen a consumir, familias que ven disminuidos sus ingresos, empresas que ante la incertidumbre invierten menos) como en la oferta agregada (fábricas y negocios cerrados). A partir de ahora esta se convertirá en una crisis de demanda agregada pues la oferta se está recuperando más rápido (las fábricas empiezan abrir, pero producen menos que antes debido a la menor demanda por sus productos). Eso se traducirá en menos presiones inflacionarias. Debemos además recordar que en México la crisis llegó en un momento en que la economía ya estaba en recesión (tres trimestres consecutivos con crecimiento negativo) por lo que el punto de partida ya presentaba condiciones de holgura importantes que se irán ampliando de forma significativa. Eso quiere decir que en esta crisis la inflación estará controlada.

En un contexto en que la inflación no será un problema y en el que veremos la contracción más grande de al menos los últimos cien años, el Banco de México debe relajar todavía más su política monetaria. Ello le dará un alivio a empresas y familias pues resultará en una reducción en sus cargas financieras. La mayoría de los créditos empresariales están denominados en tasas variables de corto plazo, por lo que las reducciones en la tasa de referencia traen una disminución en el servicio financiero de los mismos. Además, menores tasas de interés le

permitirán al gobierno federal colocar deuda -cosa que tendrá que hacer aun si insiste en no tener una respuesta fiscal a la crisis- en mejores condiciones.

Un elemento que también da espacio a Banxico para seguir reduciendo tasas es el que la Reserva Federal de Estados Unidos haya bajado las tasas de interés a cero y además haya realizado las más amplias inyecciones de liquidez en la historia. Hoy el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos (5%) está en niveles muy elevados de acuerdo a la historia reciente (en tiempos normales es de alrededor de 2%).

En 2009, en el contexto de la crisis financiera global, el Banco de México bajó la tasa de referencia desde 8.25% a 4.5%. En aquella ocasión la inflación era más elevada (osciló entre 6.5% y 5% y estaba claramente fuera del intervalo objetivo; la recesión fue menor a la que seguramente veremos en este año (la caída del producto será al menos el doble), la Reserva Federal actuó de forma menos decisiva y las expectativas inflacionarias estaban menos ancladas. El Banco de México tiene mucho más margen de maniobra en esta crisis que en aquella. No debe desaprovecharlo.

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.