

Análisis Económico**Banxico: desprecio por la comunicación**

El Financiero (México)

Carlos Serrano

15 Julio 2021

El pasado 24 de junio, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió, con tres votos a favor y dos en contra, aumentar la tasa de política monetaria en 25 puntos base. Coincidió más con el voto y los argumentos de los dos miembros que se opusieron al alza: Galia Borja y Gerardo Esquivel. Me parece que el cambio en la política monetaria fue un error en dos sentidos: por una parte, de comunicación y transparencia y por otra, de conocimiento de los alcances de la política monetaria.

Hace dos décadas, los principales bancos centrales del mundo y la mayoría de académicos expertos en el tema llegaron a la conclusión de que una política monetaria más transparente es también una política monetaria más efectiva. Si el banco central logra, a través de su estrategia de comunicación, cierto grado de predictibilidad en los mercados, podrá mover más fácilmente las tasas de interés en la dirección deseada fortaleciendo así el canal de transmisión de la política monetaria y reduciendo la volatilidad en los mercados financieros. Así, pasamos de los días del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, que presumía de “balbucear con gran incoherencia” a la actualidad en que los principales bancos centrales del mundo explican sus acciones, comunican la trayectoria que seguirá la política monetaria y explican sus decisiones en informes de inflación y minutas de sus decisiones.

Me parece que los miembros de la Junta que votaron por aumentar la tasa de política monetaria mostraron un desdén por la comunicación y la transparencia. Tan solo tres semanas antes de la citada decisión, la institución, presentó su informe trimestral de inflación. En este, caracterizaron a los aumentos en inflación como temporales y como resultado de efectos comparativos y cambios en precios relativos (valoración con la que coincido).

En gran medida debido al tono de este informe, ni un solo analista de los que participamos en las encuestas pronosticó un aumento en la reunión de junio. Creo que esto, considerando que los analistas tienen puntos de vista diversos y trabajan en diferentes instituciones y países, habla de la mala comunicación del banco central. El mercado ha entendido que el informe trimestral de inflación no tiene valor alguno como instrumento de comunicación.

Por otra parte, el segundo punto por el que me parece que se cometió un error es en lo referente a los alcances de la política monetaria. Como mencioné, el propio Banco de México reconoce que los aumentos en la inflación observados este año son resultado de cambios en precios relativos y efectos base. La política monetaria no es efectiva ante este tipo de incrementos en los precios. Me parece que Agustín Carstens - quien fue un magnífico banquero central y como tal fue reconocido para dirigir el Banco de Pagos Internacionales, el banco central de los bancos centrales - concuerda con esta visión lo cual quedó claro cuando mencionó en una entrevista que “no es una buena idea forzar a la baja los precios de todos los bienes y servicios para compensar aumentos en los precios que responden a factores que no son monetarios”. En efecto, si los precios no aumentan por factores monetarios y no hay presiones de demanda agregada, hay poco que la política monetaria pueda hacer. En este sentido, llaman la atención las declaraciones de un miembro de la Junta de Gobierno que menciona en las minutas que la postura monetaria debe de ser distinta ahora que la economía crece al 6%. Ciertamente, pero hay que considerar que venimos de una caída de 8.5%.

Esto significa que aun creciendo al 6%, el PIB todavía estará 3% por debajo de su nivel pre-pandemia y 7% por debajo de la tendencia con la que venía creciendo en los últimos años. Es decir, es una economía con niveles importantes de holgura. Después de una caída tan profunda, hay que evitar caer en el error de pensar en tasas de crecimiento y no en niveles.

Hay que señalar que no todos los miembros de la Junta cometieron estos errores. En particular Gerardo Esquivel menciona que la decisión, además de que tendrá poca efectividad en bajar la inflación, manda una señal de un comportamiento errático y poco predecible de Banxico. Coincido. Citando nuevamente a Carstens: “el banco central de Estados Unidos está haciendo lo prudente para evitar que el ajuste en las tasas vaya a ser abrupto, al ser muy transparente en sus intenciones y ‘telegrafiar’ cuáles serán sus acciones y bajo qué circunstancias en un momento dado podría considerar un alza de las tasas de interés”. Todo lo contrario a Banxico.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"