



¿Bajará la tasa de interés?

Finalmente, y como se esperaba, la semana pasada el Fed estadounidense redujo la tasa de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual, marcando así un cambio en la tendencia que se había observado desde finales de 2008. Esto allana el camino para que el Banco de México haga lo propio este próximo 15 de agosto, iniciando así el proceso de reducción de la tasa de interés de política.

Con la acción de la semana pasada, el Fed rompió el “patrón” que al parecer ha gobernado la política monetaria mexicana en los últimos dos años. Vale decir, el mantener constante la diferencia entre las tasas de interés de referencia mexicana y estadounidense con el objeto de evitar la salida de divisas. Al reducir el Fed su tasa de interés aumentó el diferencial entre ambas tasas brindando así la oportunidad al Banxico de bajar la suya para sostener constante dicho diferencial.

Sin embargo, existen otros elementos que aconsejan seguir reduciendo la tasa de interés en el futuro. El más importante es la pérdida de dinamismo que está observando la economía mexicana, no solo a consecuencia de desfavorables factores externos, sino también de la incertidumbre sobre las políticas internas y sobre todo del carácter claramente restrictivo de la política económica nacional. De acuerdo con las últimas cifras

de la SHCP, el gasto público se contrajo 4.5 por ciento real en el primer semestre con respecto a similar periodo del año anterior, mientras que la tasa real de interés alcanzó el 4.2 por ciento en julio, muy por encima del 2.5 por ciento que el propio banco central considera como neutral, convirtiéndose así en una de las más altas del mundo.

Los malos resultados de la economía son claros. En el primer semestre creció 0.2 por ciento con respecto a similar periodo del año anterior. Las expectativas para el cierre del año tampoco son buenas. De acuerdo con los resultados de la última encuesta de expectativas macroeconómicas que recaba el Banxico, se espera que este año crezca tan sólo 0.8 por ciento.

Un segundo elemento no menos importante es el favorable comportamiento de la inflación. Al cierre de junio la inflación anual se ubicó en 3.95 por ciento, por debajo del límite superior de la banda de variabilidad objetivo del Banxico. Esta cifra bajó aún más en la primera quincena de julio, al ubicarse en 3.84 por ciento. Pero no sólo eso, de acuerdo a nuestras estimaciones, la inflación habría continuado bajando en la segunda mitad de julio, llevando a la cifra anual cerca de 3.70 por ciento. Esta cifra es relevante no sólo porque confirma la senda de descenso inflacionario que veremos hasta el cierre del año, sino también

porque es la que la última que van a observar los funcionarios de la Junta de Gobierno del Banco de México antes de tomar su decisión de política monetaria el 15 de agosto.

Finalmente, el reporte de superávits comerciales en seis de los últimos siete meses no sólo da cuenta de la debilidad que está observando la economía, debido a que es producto de la caída de las importaciones, sino también de la baja en la presión que registra la cuenta corriente de la balanza de pagos, que no significa otra cosa que el mejoramiento del principal balance macroeconómico del País (la diferencia entre lo que ingresa y gasta la economía). En tal sentido, se entiende que la mejoría en la balanza de cuenta corriente reduce las necesidades de financiamiento externo, representando así una menor demanda de divisas.

En este sentido, el fortalecimiento del peso no sólo tiene un componente especulativo, relacionado con la entrada de divisas atraídas por las elevadas tasas de interés internas, sino también uno estructural asociado al fortalecimiento de los principales balances macroeconómicos, por lo que sucesivas disminuciones en la tasa de referencia no necesariamente implicarán una depreciación del peso. Es más, hasta cierto punto es aconsejable que el Banxico vaya reduciendo las tasas no solo para apoyar en el corto plazo la recuperación económica, sino también para evitar un elevado flujo de entrada de capital especulativo.

Director de Análisis y Estrategias de Inversión
Vector Casa de Bolsa

