



Siguiendo al FED

La semana pasada el **Banco Central** reveló importante información sobre el manejo de la política monetaria en México. En ocasión de la publicación de la minuta de la última reunión de su Junta de Gobierno (26 de septiembre) dio a entender claramente que en el futuro sostendrá el actual patrón de mantener inalterada la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos; vale decir, el mantener constante el diferencial entre las **tasa de interés** de política de ambos países, independientemente del comportamiento de la economía e, incluso, de la inflación.

Esta política data desde el segundo trimestre de 2017, cuando el **Banco de México** empezó a mover la tasa de referencia en función de la **tasa de interés** estadounidense con el objeto de mantener la diferencia entre ambas en 5.75 puntos porcentuales.

La razón de esta actuación es el temor que tiene el **banco central** de que una reducción en la **tasa de interés** pueda provocar una fuerte salida de capitales del País debido al ambiente de elevada incertidumbre que resiente la economía. "Este es el riesgo más importante" que enfrenta la

inflación al entender de varios miembros de la Junta de Gobierno del **Banco** de México. Suponen que la salida de capitales provocaría una abrupta depreciación del tipo de cambio, y ésta, a su vez, afectaría la inflación.

Sin embargo, olvidan pequeños detalles en su evaluación. El primero es el cambio que están observando las condiciones financieras en el mundo a consecuencia del relajamiento de las políticas monetarias de los **bancos** centrales de países desarrollados y de muchos países emergentes para tratar de contener la desaceleración económica y la posibilidad de deflación, en algunos de ellos. Esto ha provocado una abundancia de liquidez mundial que ha llevado a que se hagan negativos los rendimientos de muchos activos importantes, transformándose así en un factor de expulsión de capitales de los países centrales hacia economías que poseen activos atractivos, como es el caso de México.

El segundo, aun en el caso de una salida de capitales que provoque una depreciación del tipo de cambio, el traspaso de sus efectos a los precios es pequeño, según los propios estudios del **banco central**. Pero esto parece no importar a algunos

miembros de la Junta porque suponen, sin argumentar, que la supuesta depreciación sería extraordinaria. Sólo así se entiende que uno de ellos haya señalado que "a pesar de la evidencia de que el efecto traspaso del tipo de cambio es pequeño, la inflación en el corto plazo y sus expectativas son significativamente sensibles a variaciones abruptas en la paridad cambiaria". Mientras que otro dijo que "existe la posibilidad de que el tipo de cambio se deprecie más de lo previsto y ejerza presiones sobre los precios mediante un traspaso mayor al observado hasta ahora" y finalmente, un tercer miembro afirmó que "si bien el traspaso del tipo de cambio a los precios es bajo, no es cero".

¿Qué saben los miembros de la Junta de Gobierno del **Banco de México** para asegurar que podría haber una abrupta depreciación del tipo de cambio? Independientemente de la respuesta, lo que sí queda claro que este es uno de los principales factores que explica la persistencia de la inflación subyacente que tanto dolor de cabeza les provoca.

Lamentablemente, da la impresión que el **banco central** está afectando el desempeño de la economía no sólo a través del sostenimiento de una postura monetaria extremadamente restrictiva, sino también a través de la percepción catastrofista que transmiten a la sociedad sobre el desempeño esperado del tipo de cambio, misma que se encuentra en la base de la persistencia de la inflación subyacente.

Director de Análisis y Estrategias de Inversión
Vector **Casa de Bolsa**

