

# ¿Qué va a hacer el Banco de México?

POR RODRIGO CARBAJAL

@RodrigoCarbajal

Para el Banco de México, ahora dirigido por el gobernador Alejandro Díaz de León, la pregunta no es cuál va a ser la respuesta de política monetaria frente a la contingencia inflacionaria. La pregunta más relevante, en cambio, es cuál será el papel que jugará la Secretaría de Hacienda para reducir el perfil de riesgo de México y así evitar un episodio de depreciación del tipo de cambio que incida en el proceso de formación de precios.

De acuerdo a una estimación de Jonathan Heath, un economista independiente, la decisión de la Secretaría de Hacienda de liberar gradualmente el precio de los combustibles, coloquialmente conocido como el gasolinazo, explica apenas el 26 por ciento del aumento de la inflación en el 2017.

Además, el hecho de que la brecha del producto (la diferencia entre el producto efectivo y el producto potencial de una economía) sea negativo sugiere que el espiral inflacionario del año pasado no obedece a factores relacionados con la dinámica de la demanda agregada.

Estas dos consideraciones soportan la conclusión del consenso de analistas de que el incremento sostenido en el nivel de precios de los últimos meses está fuertemente asociado a la depreciación acumulada del peso frente al dólar desde el 2014. El tipo de cambio en términos de dólares presenta una caída de alrededor de 43 por ciento en los últimos cuatro años.

En ese sentido, la prioridad de la política fiscal y la política monetaria es asegurar la estabilidad macroeconómica me-

**Las autoridades de política monetaria tienen pocas opciones para hacer frente a la contingencia inflacionaria. Dado que el aumento en el nivel de precios obedece en gran medida a la depreciación del tipo de cambio, el banco central deberá seguir utilizando un enfoque de alzas graduales en los tipos de interés**



El gobernador de Banxico, Alejandro Díaz de León, tiene limitados instrumentos de política monetaria para hacer frente a los riesgos de la inflación.

**Se espera que Banxico continúe con alzas, más o menos agresivas, y que exhorte a la SHCP a privilegiar una política que procure la estabilidad macroeconómica del país**

dante la consecución de objetivos específicos de finanzas públicas, como la obtención de un superávit fiscal primario, así como a través de la replicación de los movimientos de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal.

El tema es particularmente delicado en un momento en el que el proceso electoral de 2018 y la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América el Norte (TLCAN) emergen como factores de riesgo para el tipo de cambio en México.

Analistas como el propio Jo-

**26%**  
de la inflación  
de 2017 fue por el gasolinazo

**425**  
puntos base  
subió la tasa de interés  
de referencia de Banxico

nathan Heath han expresado que la política de alzas graduales en la tasa de interés de referencia que ha seguido el Banco de México ha sido insuficiente para contener la inflación. Desde diciembre del 2015, esta variable clave ha crecido en 425 puntos base.

Sin embargo, la inflación no ha comenzado su proceso de convergencia hacia el nivel objetivo del 3 por ciento, tal como se había pronosticado.

Eventos coyunturales del entorno, como la aprobación de la reforma fiscal, han modificado la trayectoria de la inflación a través del canal del tipo de cambio. Rodolfo Navarrete, director de análisis y estrategias de Vector Casa de Bolsa, argumenta que las expectativas de un mayor déficit fiscal que fueron generadas por la iniciativa tributaria de la administración de

Donald Trump presionarán al alza las tasas de interés de largo plazo de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Esto obligaría al Banco de México a responder con un aumento en los tipos de interés para evitar una pérdida de capitales asociada a la pérdida de competitividad de los bonos de deuda soberana mexicanos.

Por otra parte, el estímulo a la demanda agregada en Estados Unidos que aportará el recorte de impuestos de esta reforma fiscal podría modificar la proyección de la Reserva Federal de que sólo se realizarán tres alzas de tasas en el 2018. Esto implica presión adicional para que el Banco de México adquiera una postura más restrictiva.

Finalmente, los grupos de presión de la iniciativa privada sostienen que la pérdida de competitividad fiscal de México frente a Estados Unidos podría generar un ajuste en la balanza de pagos que se traduzca en un episodio de depreciación del tipo de cambio. Pese a las implicaciones que tendría esta situación para la inflación, y considerando el marco macroeconómico general, expertos refieren que la política monetaria cuenta con instrumentos limitados para responder a este canal de transmisión en específico.

En lo que respecta a las operaciones de mercado abierto que hacen uso de las reservas internacionales, hay pocos analistas que consideren este instrumento de política económica como un eje principal de la respuesta de Banco de México a la contingencia de inflación. Fitch, una de las tres principales agencias calificadoras en el mundo, pronostica que las reservas internacionales del país al cierre del 2019 serán de 191 mil millones de dólares, 71 por ciento mayores al nivel de 2017.

En suma, se espera que el Banco de México continúe utilizando un enfoque de alzas graduales, más o menos agresivo según la coyuntura, y que exhorte a la Secretaría de Hacienda a privilegiar una política que procure la estabilidad macroeconómica. Esta mezcla de política económica no está exenta de costos. En este caso, la variable sacrificada será el crecimiento económico.