



¿Banxico se adelantó?

El 4 de febrero, el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, **Jerome Powell**, decía en una entrevista con *60 minutos* que no habría recorte de tasas en marzo, pero que prácticamente ocurriría en la decisión que tomará el Comité de Mercados Abiertos de la Fed. Sin embargo, el panorama ha cambiado mucho en los últimos dos meses y ya no está tan claro que la Fed comience una fase de reducción de tasas debido a tres factores: en primer lugar, en marzo el mercado laboral estadounidense se mostró vigoroso con la creación de 303 mil puestos de trabajo, ubicando la tasa de desempleo en 3.8 por ciento. Dada la relación entre inflación y desempleo, esto hace pensar que no hay urgencia por recortar las tasas. En segundo lugar, la inflación en febrero aumentó un 0.4 por ciento y se ubicó a una tasa anual del 3.2 por ciento, todavía por encima del objetivo de 2.0 por ciento que ha establecido la Fed como el nivel óptimo del indicador. En tercer lugar, el precio del petróleo ha comenzado a remontar ante la fragilidad de la situación en Oriente Medio, que se ha exacerbado por los ataques al consulado iraní en Siria, lo que puede ampliar la proporción del conflicto.

CAMBIO DE SEÑAL

En las minutas del Banco de México que reflejan la discusión al interior de la Junta de Gobierno cuando se tomó la decisión de recortar la tasa en 25 puntos base, por primera vez desde que comenzó el ciclo alcista en junio de 2021, se observa la enorme influencia que impone la Reserva Federal en el siguiente fragmento: "La mayoría comentó que se espera que la Reserva Federal inicie los recortes al rango objetivo este año. Uno apuntó que las expectativas sugieren un primer recorte en junio. La mayoría especificó que la mediana de las proyecciones de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto continúa anticipando una disminución de 75 puntos base a lo largo del año". Sin embargo, después de los datos del empleo y los comentarios de varios líderes de la

El mercado tiene una perspectiva de inflación por encima de las proyecciones del Banco de México.

Fed, la perspectiva de la Junta de Gobierno de Banxico debe cambiar y, por lo tanto, también la trayectoria de recortes en México. En la última encuesta de Banxico el consenso del mercado anticipaba una tasa de 9.75 por ciento al cierre de 2024.

DEBATE INTENSO

El punto más obvio de debate al interior de Banxico es que la decisión de bajar las tasas, anunciada el 21 de marzo, tuvo un voto disidente de **Irene Espinosa**, cuya argumentación refleja la inquietud de los círculos de análisis económico. La subgobernadora, que es la única que asumió su mandato en la administración anterior, consideró que la política fiscal expansiva, así como los aumentos salariales, no contribuyen a que baje la inflación. Además, añadió que el mercado tiene una perspectiva de inflación por encima de las proyecciones del Banco de México.

¿CRITERIO ELECTORAL?

Uno de los puntos implícitos en lo referido a la expansión fiscal es la inconsistencia del Gobierno Federal en materia de disciplina fiscal. En 2020, ante el enorme impacto económico de la pandemia, que implicó un desplome de 8%, Hacienda optó por prescindir de aplicar medidas contracíclicas, a diferencia de lo que hicieron muchas otras grandes economías, como la de Brasil. Esta ausencia de medidas contracíclicas ocasionó la desaparición de un millón de microempresas, así como una recuperación más lenta. Por ello, resulta paradójico que, viniendo de un crecimiento del 3.1 por ciento en 2023, se recurriera a una política fiscal expansiva. Parecería el mundo al revés, de no ser porque es obvio que 2024 es el año de la elección presidencial y el gasto público da dividendos políticos al partido en el poder.

NO SE ADELANTÓ

Aunque los puntos de la subgobernadora **Irene Espinosa** son impecables, la fortaleza del tipo de cambio y la disminución del diferencial entre la inflación general y subyacente, desde que se ubicó la tasa en 11.25 por ciento, permiten el ajuste a la baja de 25 puntos base, por lo que yo creo que Banxico no se adelantó. Sin embargo, probablemente los recortes tendrán que ir más lentos que la trayectoria pretendida por varios de los miembros de la Junta de Gobierno, lo que probablemente generará más votos disidentes en el futuro inminente.