



BAROMETRO Financiero

Rodolfo Navarrete

■ ¿3 o 4 por ciento?

Nuevamente sorprenden las declaraciones del gobernador del Banco de México (Banxico), Agustín Carstens. Después de que en el último comunicado de política monetaria la junta de gobierno de esta institución externara su preocupación por el brinco de la inflación y por los efectos de segundo orden que podría generar, ahora el responsable del banco central señaló que podría pensarse en una reducción de la tasa de interés cuando existan evidencias de que ésta se ubique por debajo de 4 por ciento anual.

La semana pasada, Carstens, en una entrevista radiofónica, dijo que espera que para la segunda mitad del año la inflación se ubique por debajo de 4 por ciento y que una vez que ello suceda, entonces, quizá, "haya la posibilidad de considerar un movimiento adicional" en la tasa de interés de política monetaria.

Peor aún, días después indicó que sus palabras habían sido malinterpretadas y que no quería sugerir un sesgo monetario expansivo, lo que provocó reacciones en los mercados y una mayor confusión sobre la verdadera visión del banco central. Estos comentarios merecen varias reflexiones:

1) ¿Cuál es la verdadera tasa de inflación objetivo que tiene en mente el Banxico para determinar sus actuaciones de política monetaria?

Oficialmente, el programa monetario de 2002 fijó como objetivo explícito de la política monetaria el logro de una meta de la inflación de largo plazo de 3 por ciento anual, a la vez que acordó un margen de fluctuación para la inflación alrededor de esa

meta de más o menos un punto porcentual.

Sin embargo, la afirmación anterior no señala eso. Dice que cuando la inflación caiga por debajo de 4 por ciento, el Banxico podría bajar la tasa de interés de referencia, con lo que se da implícitamente por descontado que la verdadera meta inflacionaria que tiene en mente el banco central es de 4 y no 3 por ciento aprobado por la junta de gobierno.

2) ¿Qué variables ve el Banxico para determinar su postura monetaria?

La más importante es la referida al balance de riesgos entre la inflación y el crecimiento económico. Igualmente, ven la posición relativa de la política monetaria interna respecto de la internacional y últimamente, en el caso del Banxico, se observa lo que sucede con el tipo de cambio y las condiciones monetarias in-

ternas, y la posición restrictiva o expansiva de la política fiscal, entre otras.

Los bancos centrales no ven sólo el comportamiento de la inflación, como sugiere la opinión anterior.

3) ¿Por qué se nota un cierto empecinamiento de la autoridad por bajar la tasa de interés de referencia?

A primera vista, haber bajado la tasa de interés de referencia sin tener la información suficiente sobre la verdadera tendencia de la inflación (las expectativas inflacionarias para 2013 ya llevan un incremento de 23 puntos básicos en lo que va de este año), aunado a un implícito cambio en el objetivo inflacionario contenido en las declaraciones anteriores muestra una inclinación por bajar la tasa de interés de referencia, lo cual no deja de extrañar.

¿Será que el banco central anda buscando a toda costa tratar de contrarrestar los efectos contractivos de la actual política fiscal?

4) Aceptando, sin conceder, esa idea, ¿descenderá la inflación por debajo de 4 por ciento durante este año?

De acuerdo con los resultados de la encuesta de expectativas macroeconómicas que publicó el Banxico la semana pasada, la inflación anual podría caer momentáneamente por debajo de 4 por ciento entre agosto y noviembre de este

año, para volver a subir por encima de esta cifra a partir de diciembre.

Así, se espera que la inflación alcance un máximo de 4.61 por ciento en abril para, posteriormente, ir bajando poco a poco hasta alcanzar un mínimo de 3.87 por ciento en octubre y noviembre. En diciembre cerraría sobre 4.03, aunque la cifra declarada por los encuestados en promedio es de 3.90 por ciento.

Tomando al pie de la letra lo declarado por el gobernador del Banxico, la disminución en la tasa de interés de referencia tendría que darse una vez conocida la inflación de agosto, vale decir, en la reunión de octubre, justo cuando los analistas empiecen a descontar un aumento de la

inflación en enero a consecuencia de la reforma fiscal que probablemente contenga cambios en los impuestos.

Al respecto, no hay que olvidar que la calificadora internacional de riesgos Standard & Poor's mejoró la perspectiva de la nota de la deuda soberana mexicana en función a esta expectativa.

En vista de que esta opinión contrasta con la que se infirió del último comunicado del Banxico, se ve cuestionada la estrategia de comunicación de esta institución, a no ser que se trate de una nueva estrategia. Es difícil pensar que se trata de ello. En todo caso, la que podría salir dañada es la credibilidad del instituto central, la autoridad máxima en términos de la política monetaria. ■

Economista del sector privado

¿Implica esto un cambio del objetivo inflacionario? En caso de que así sea, el Banxico disminuiría la tasa en la reunión de octubre, en vista de que en agosto la inflación descendería por debajo de 4 por ciento