

PERSPECTIVA  
GLOBALGABRIEL  
CASILLAS\*

## ¿Habrá llegado la hora de activar la Línea de Crédito Flexible con el FMI?

Este jueves 29 de septiembre tendrá lugar el anuncio del Banco de México sobre la decisión de la Junta de Gobierno en torno al nivel de la tasa de interés de referencia. Como lo he comentado en repetidas ocasiones en este espacio, anticipo que la Junta de Gobierno decidirá aumentar la tasa de referencia en 50 puntos base (0.50 puntos porcentuales) a 4.75 por ciento. Hasta hace dos semanas éramos muy pocos los economistas que pronosticábamos un alza de tasa en esta reunión. No obstante lo anterior, al materializarse la fuerte depreciación reciente del peso frente al dólar de EU, varios analistas cambiaron repentinamente su pronóstico de “sin cambio” a “alza de tasas”. Inclusive, uno de estos analistas anticipa un aumento de 75 puntos base. En mi opinión, esto se debe a que haber elevado la tasa de interés en un ambiente de inflación bien controlada y bajo crecimiento económico, después de un movimiento abrupto del tipo de cambio por un tema muy poco específico para México como el resultado del referéndum en Reino Unido para desincorporarse del Unión Europea (o *Brexit*), puso a la Junta de Gobierno en un lugar muy complicado en donde: (1) Los participantes de los mercados van a demandar y los analistas van a anticipar alzas de tasas de interés cuando el peso observe una depreciación significativa contra el dólar; y (2) se van a demandar alzas mínimas de 50 puntos base.

No es nuevo que comente que no estoy de acuerdo en la manera en como la Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido atajar la fuerte depreciación del peso frente al dólar de EU este año (“Arriesgada decisión del Banco de México”, 5 de julio). Por años Banxico luchó por mantener las políticas cambiaria y monetaria separadas, tanto en la toma de decisiones (Banxico para política monetaria y la Comisión de Cambios en el caso de política cambiaria), como en el tipo de instrumento que se utiliza (“el corto” y después la tasa de referencia para política monetaria y opciones o subastas de dólares para política cambiaria). En un hecho inusitado, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió aumentar la tasa de referencia 100 puntos base este año con una inflación por debajo del objetivo de 3 por ciento y con una dinámica de crecimiento en desaceleración. Así, el único motivo por el cual veo que Banxico decidió restringir la política monetaria este año fue la depreciación significativa del tipo de cambio.

¿Por qué cambiar la “función de reacción” del banco central cuando ha sido tan exitosa en términos de respetar un régimen verdaderamente de libre flotación, proveía certidumbre a los mercados y se logró el objetivo de inflación de 3 por ciento? En mi opinión, la Comisión de Cambios (CC)—formada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y

el Banco de México—, ha decidido no utilizar más las reservas internacionales debido a que la fuente principal de acumulación de reservas en las últimas décadas eran los dólares que le vendía Pemex al Banco de México. Desafortunadamente estas ventas han disminuido considerablemente ante la caída de los precios y de la producción—y por lo tanto de la exportación—, de petróleo, así como el incremento de la importación de petrolíferos (e.g. gasolina). Sin la capacidad clara de acumular reservas, las agencias calificadoras podrían “preocuparse” si se utiliza un cierto monto que “atente” contra ciertos indicadores con los que estas agencias evalúan la salud de los pagos de deuda externa, como el número de veces con los que se puede cubrir el pago de toda la deuda denominada en moneda extranjera, entre otros.

Hoy por hoy, las reservas internacionales ascienden a poco más de 176 mil millones de dólares (al 15 de septiembre del presente). Asimismo, la Línea de Crédito Flexible (LCF) que tenemos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) agrega cerca de 88 mil millones de dólares (mmd). La suma de reservas internacionales y la LCF arroja métricas de “salud externa” que se encuentran en niveles significativamente superiores a los “mínimos requeridos”. El problema es que algunas agencias calificadoras han comentado que no ven la LCF como parte de las reservas. Así, si la CC decidiera intervenir discrecional-

mente en el mercado cambiario, una disminución significativa del nivel de reservas internacionales podría detonar una baja en la calificación de la deuda soberana de nuestro país.

Si las agencias calificadoras no toman en cuenta el monto de la LCF como reservas *per se* y la Junta de Gobierno no desea continuar teniendo que elevar la tasa de referencia con una inflación controlada y una economía que se está desacelerando, entonces propongo que la Junta de Gobierno ponga a consideración activar la LCF y utilizar parte de ella para llevar a cabo intervenciones discrecionales en el mercado cambiario y desincentivar parte de las posiciones cortas peso que han alejado a nuestra divisa de los buenos fundamentales que tiene nuestro país. La utilización de esta línea de crédito contingente tiene un costo, pero considero que éste podría ser fácilmente cubierto con el excedente de operación que muy probablemente obtenga el Banco de México este año.

¿Cómo es posible que la lira de Turquía—país que no tiene tan buenos fundamentales macroeconómicos como México en materia fiscal y monetaria y en donde han habido ataques terroristas de gran escala y un golpe de estado reciente—, solo esté depreciada 2.5 por ciento en lo que va del año y nuestro peso haya perdido terreno 15 por ciento, por poner un ejemplo? Considero que es necesario actuar, anticipo que sea vía tasas, aunque no creo que sea la mejor forma de hacerlo.

\*El autor es economista en jefe de Grupo Financiero Banorte. Las opiniones que se expresan en el artículo no necesariamente coinciden con las del Grupo Financiero Banorte, por lo que son responsabilidad absoluta del autor.