

TASAS DE INTERÉS > COLUMNA

¿Ajuste de tasas de interés en México?

El primer ajuste a la baja en la tasa de interés podría ocurrir en la decisión de política monetaria de marzo

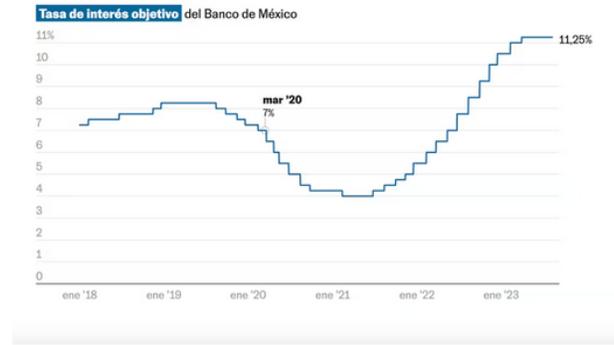


Gráfico de ajustes de la tasa de interés en México.

GERARDO ESQUIVEL

25 FEB. 2024 · 05:33 CET



En días recientes hubo tres elementos informativos que sugieren que una reducción en las tasas de interés objetivo del Banco de México es inminente.

El pasado jueves 22 de febrero se dio a conocer la [inflación en México](#) durante la primera quincena de Febrero. Las expectativas del mercado, de acuerdo con la [encuesta a especialistas del sector privado de Citibanamex](#), anticipaban una inflación anual general de 4.73% y una inflación anual del componente subyacente (es decir, de la parte menos volátil y más estructural del índice de precios) de 4.66%. En ambos casos, los resultados observados quedaron por debajo de las expectativas. El caso más notable fue el de la inflación general anual, la cual fue de solo 4.45%, es decir, 28 puntos base por debajo de lo anticipado por el mercado. En el caso de la inflación subyacente, esta fue de 4.63%, es decir, 3 puntos base por debajo de lo previsto por los especialistas.

El principal factor detrás de la menor inflación observada fue una disminución mayor a lo previsto en el componente no subyacente y, en particular, en el precio de las frutas y verduras. Este comportamiento anticipa que tanto la inflación general como la subyacente podrían empezar a ubicarse dentro del rango de variabilidad establecido por el Banco de México (3% ± 1 punto porcentual) tan pronto como a finales del segundo trimestre de este año.

En segundo lugar, el mismo jueves se dio a conocer la [minuta relativa a la decisión de la Junta de Gobierno del Banco de México de febrero de este año](#). La minuta revela que ya hay al menos tres miembros de la Junta que consideran que las circunstancias están dadas para hacer un ajuste a la baja en la tasa de interés. Los otros dos miembros, si bien se notan menos convencidos de ello, plantean argumentos que de alguna manera quedan debilitados ante las cifras de inflación observadas en la primera quincena de febrero. En el primer grupo se incluye a un miembro de la Junta que señaló que “la postura monetaria es claramente restrictiva bajo cualquier métrica” y que “ajustes a la baja en la tasa no impedirían continuar con una postura restrictiva”. También señaló que “el reto es ajustar el grado de restricción de tal forma que sea congruente con una inflación que ... ha descendido considerablemente.” Otro miembro enfatizó el elevado nivel de la tasa de interés real ex ante y apuntó que su nivel está muy por encima del que ha estado en otras ocasiones en las que la inflación se ha ubicado por encima de 4%. Señaló que de no ajustarse a la baja la tasa de referencia, la brecha entre la tasa real observada y la tasa real neutral podría ubicarse “por arriba de lo necesario” con respecto a la brecha inflacionaria observada. Un tercer miembro comentó que “en la próxima reunión podrá evaluarse, dependiendo de la información disponible, la conveniencia de ajustar la tasa de referencia a la baja, tomando en cuenta el visible progreso en la desinflación”.

Las posturas descritas sugieren que, independientemente de lo que consideren los otros dos miembros de la junta, ya existe un consenso suficiente para realizar al menos un primer ajuste a la baja. Es probable que el reporte de inflación de la primera quincena de febrero, el cual fue posterior a la decisión de política monetaria previa, pueda influir positivamente en la postura de los otros dos miembros de la Junta, lo que podría dar lugar incluso a una votación unánime por una disminución de la tasa de interés.

Finalmente, el tercer elemento que se dio a conocer también el pasado jueves 22 de febrero, fue el relativo al [comportamiento del Producto Interno Bruto durante el cuarto trimestre de 2023](#). El resultado del trimestre fue bastante mediocre, ya que el PIB de México apenas creció en 0.1% con respecto al trimestre previo, con dos sectores de la economía exhibiendo una ligera contracción (-1% el sector primario y -0.1% el sector secundario) y solo un sector con un crecimiento relativamente débil (el sector terciario o de servicios, el cual creció en 0.3%). Este resultado es decepcionante por donde se le vea con respecto al crecimiento de 0.55% que [anticipaban los analistas encuestados por el Banco de México solo apenas hace unas semanas](#).

Esta relativa desaceleración del crecimiento de la actividad económica puede influir en la decisión de política monetaria, no tanto porque el crecimiento económico sea una variable relevante para la decisión en sí misma, pero si podría influir en las consideraciones de la decisión en por lo menos dos dimensiones: por un lado, porque en las estimaciones que realiza el staff del Banco de México, el componente atribuible a las presiones inflacionarias provenientes del lado de la demanda, claramente va a disminuir y, por el otro, porque este resultado quizá sea ya un reflejo del efecto rezagado de una postura monetaria muy restrictiva, la cual se ha ido acentuando en los últimos meses de manera pasiva conforme han ido disminuyendo las expectativas de inflación.

Así, la combinación de un buen reporte de inflación, la desaceleración de la actividad económica al cierre del año pasado y la aparente predisposición de la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, parece augurar el inicio de una disminución, aunque modesta y quizá gradual, de la tasa de interés en México.