

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

eFactor network



eFactor Diez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.

Company News and Highlights

Supply Chain Finance Solutions for Cash Requirement.



Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.



¿CUÁNTO PUEDEN BAJAR LAS TASAS DE INTERÉS EN EL FUTURO?

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Ni la Reserva Federal (Fed) ni el Banco de México hicieron ajuste alguno a las tasas de interés objetivo en sus últimas reuniones de política monetaria. Más aún, la Fed anticipó que es improbable que hagan cambios durante todo el 2019.

Por otra parte, los pronósticos de los analistas económicos de México están divididos en esta materia. En la encuesta entre analistas que realizó Citibanamex el pasado 20 de marzo, 11 de 21 analistas consultados esperan al menos un recorte de 25 puntos base (pb) en la tasa objetivo de Banco de México durante 2019, mientras los 10 restantes estiman que se mantendrá sin cambios durante el año. Aunque a principio de año existían analistas que contemplaban una última alza en las tasas durante el 2019, ya nadie de los consultados comparte esa expectativa.

Los economistas piensan que las tasas tenderán a disminuir en la medida de que se consolide la tendencia declinante de la inflación. Adicionalmente, la debilidad en el crecimiento debe de reducir cualquier presión alcista en las tasas. Visto así, conviene preguntarse a que nivel puede descender en los siguientes años los niveles de las tasas de interés, a este tema dedicamos la nota de este mes.

Sabemos que el principal instrumento de la política monetaria de un banco central que establece metas de inflación es la tasa interbancaria de objetivo, o tasa objetivo.

En Estados Unidos el mandato de la Fed es doble: mantener la tasa de inflación en la meta y la economía en el pleno empleo. En México, el mandato es único, sólo sobre la tasa de inflación, aunque informalmente se le da algún peso a la estabilización del producto, sobre todo si la primera meta está satisfecha.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322

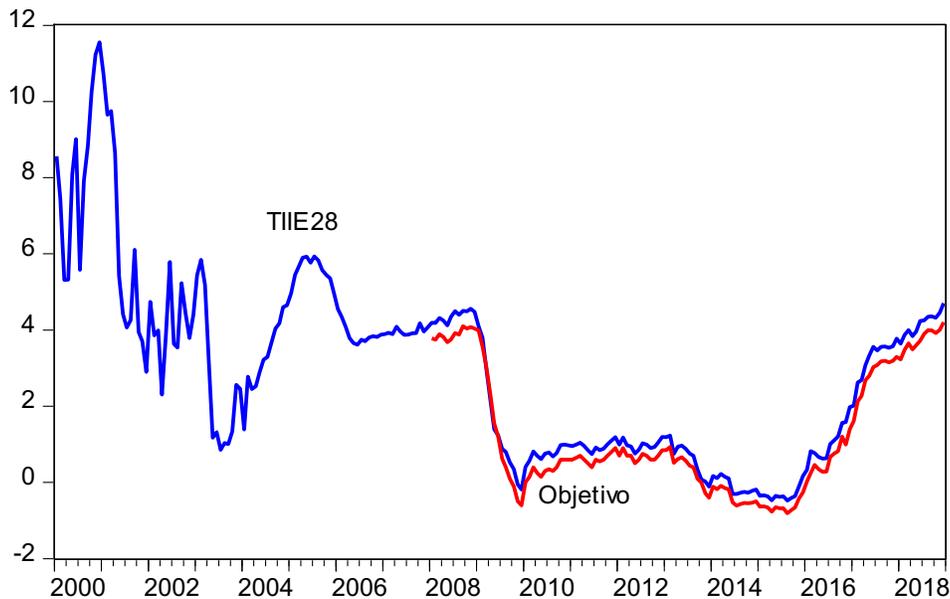
Ahora bien, los bancos centrales ajustan las tasas de interés nominales esperando que éstas se traduzcan en cambios en las tasas de interés real, que son las que en realidad afectan las decisiones tanto de consumo como de inversión. Si la inflación está por arriba de la meta y/o el producto por encima del potencial, entonces aumentará las tasas de interés nominal y real, esperando con esto que se contenga el crecimiento del consumo y la inversión, y de que se aprecie el tipo de cambio real, lo que reduce las exportaciones netas, y elimina presión a la inflación vía tipo de cambio. Si existen brechas recesivas y la inflación queda por debajo de la meta, entonces el banco central busca estimular la economía disminuyendo las tasas de interés real ajustando a la baja la tasa objetivo.

Así, el banco central modula las tasas de interés interbancarias alrededor de un nivel de largo plazo, compatible con que se cumpla el objetivo de inflación y con que la economía esté en pleno empleo, a este nivel de tasa de interés real se le denomina Tasa de Interés

Real Neutral. El problema es que esta tasa de interés de largo plazo, a la que debiera de converger la tasa de interés real interbancaria, no es observable. Pero afortunadamente, los economistas han ideado algunos métodos de estimación, en esta nota abordamos dos de ellos.

El primer método consiste en obtener promedios a lo largo de ciclos completos de la actividad económica de la tasa de interés interbancaria real ex ante. Para este fin, procedemos a calcular la tasa de interés real ex ante como la diferencia entre la tasa de interés nominal y la inflación esperada para los siguientes doce meses. Esto lo hacemos tomando las tasas de interés interbancarias de equilibrio a 28 días (TIEE28) y la tasa objetivo de Banco de México. Estimamos la expectativa de inflación con la mediana de la inflación esperada por los analistas económicos de acuerdo con la Encuesta de Especialistas en Economía del Sector Privado (EEESP) que recopila cada mes Banco de México. La gráfica 1 presenta su evolución desde enero del 2000 hasta diciembre del 2018.

Gráfica 1
Tasas de interés real ex ante en México



Fuente: Estimadas con información de Banco de México

Como se puede apreciar, las tasas de interés real eran muy altas a principios de la década pasada en parte porque no existían metas específicas de inflación, ésta se estableció hasta 2003. Además, en un inicio la inflación se mantenía sistemáticamente por arriba de los objetivos de inflación y no convergió a la banda establecida hasta la mitad de la década. Si tomamos de enero del 2002 a junio del 2008, periodo que corresponde a toda la fase de expansión del ciclo económico y anterior a la crisis financiera, la tasa de interés real promedio era de 4%. Si tomamos el promedio del 2002 a final del 2018, la estimación de la tasa neutral es de 2.4%. Finalmente, si tomamos la tasa interbancaria objetiva que dicta Banco de México desde el 2008, la estimación de la tasa neutral es de 1.2%.

En nuestra opinión, la estimación del 4% está muy marcada por las altísimas tasas de principio de los años 2000, antes de consolidarse el marco de la política monetaria. En cambio, el promedio de las tasas objetivo está sesgada a la baja por las cuantiosas entradas de capitales en el periodo de relajación monetaria o Quantitative Easing (QE) que siguieron a la gran recesión del 2008. Tomamos, en consecuencia, la estimación del 2.4%.

El otro método es estimar lo que conocemos como la Regla de Taylor, que es una representación simplificada de la reacción del banco central a las desviaciones de la tasa de interés a la meta y de la brecha del producto al potencial. De la estimación econométrica de la constante de esta ecuación podemos inferir la tasa neutral, es decir la tasa de interés real que prevalecerá si ambas brechas, la inflacionaria y de producto, son cero. Como se sugiere en la literatura, estimamos la Regla de Taylor recursivamente, cada dos años y estimamos la tasa neutral, los resultados se encuentran en el Cuadro 1.

Cuadro 1
Estimación de la tasa de interés real neutral de acuerdo con la Regla de Taylor

Periodo	Tasas de Interés Real Neutral	
	Interbancaria	Objetivo
2002-2004	-1.348	
2003-2005	2.703	
2004-2006	4.272	
2005-2007	4.153	
2006-2008	3.644	
2007-2009	2.544	
2008-2010	1.118	1.656
2009-2011	1.443	1.068
2010-2012	1.857	1.500
2011-2013	1.563	1.264
2012-2014	1.153	0.891
20013-2015	0.574	0.270
20014-2016	0.810	0.471
20015-2017	1.150	1.784
20016-2018	2.150	1.770

Fuente: Estimaciones realizadas con información de Banco de México e INEGI

Las tasas neutrales, así estimadas, presentan una importante trayectoria descendente del 2004 hasta 2015 explicada por la consolidación de la política monetaria y la expansión de la liquidez mundial, revertiéndose la tendencia en los últimos años. La estimación más reciente apunta a un rango de 1.8 a 2.1%.

Con base a estas dos estimaciones, consideramos que 2.5% es una aproximación conservadora, pero útil de la tasa de interés real neutral. Si la inflación se mantuviera en el rango de 3% a 4% en el largo plazo, esto significaría que las tasas de interés interbancarias nominales convergerían al intervalo de 5.5% a 6.5%. Esto significa, que Banco de México tiene un colchón para reducir las tasas de interés objetivo del orden de 1.75% a 2.75%. Claro, el timing es importante, lo más seguro es que el Banco prefiera guardarse ese margen de maniobra por un tiempo, comprar tiempo para ver cómo se desenvuelve el entorno.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322