

Análisis Macroeconómico

Los mayores precios de la gasolina empujan al alza nuestra previsión de inflación de 2017...

Javier Amador / Carlos Serrano

- La inflación rebasará el 4.0% en enero, se mantendrá por encima de ese nivel todo el año, alcanzará un máximo en torno a 5.0% en julio y descenderá hasta el 4T17 para ubicarse en 4.65% al cierre de 2017
- En el mediano plazo la liberalización de precios de gasolina, junto con la entrada de competidores privados, serán benéficas para los consumidores y para los contribuyentes.
- Considerando la estructura de costos tanto de producción como de distribución que hoy prevalecen en México, los aumentos a las gasolinas anunciados constituyen una adecuada medida de política.

... ahora prevemos que rebasará el 4.0% a partir de enero y que no regresará al rango-objetivo hasta 2018

Incrementos importantes en los precios de la gasolina. El 27 de diciembre, la SHCP anunció nuevos precios máximos de la gasolina antes de una plena liberalización de los precios durante 2017. Los aumentos en los precios máximos a partir del 1 de enero son los siguientes: la gasolina tipo Magna subirá un 14.2% para ubicarse en los 15.99 pesos por litro (ppl), la Premium incrementará un 20.1% para venderse en 17.79 ppl y el diésel 16.5% para alcanzar los 17.05 ppl. Estos nuevos precios máximos estarán vigentes hasta el 3 de febrero, mes en el que tendrán dos nuevos ajustes y luego, los ajustes se anunciarán diariamente para ajustarse a los precios internacionales y costos de PEMEX. Los precios varían en las 90 áreas anunciadas, reflejando la diferencia en los costos de logística y transporte, pero los aumentos son en el precio promedio nacional. El precio de la gasolina será después liberalizado paulatinamente durante el próximo año: la frontera con EE.UU. será la primera región en liberalizar los precios a partir del 30 de marzo y se anunció que el cambio llegará al resto del país de forma gradual durante el transcurso de 2017, principalmente en noviembre cuando serán liberalizados en 20 regiones del país.

Medida positiva en el mediano plazo. El ajuste anunciado reconoce el aumento reciente de los precios de referencia (ie, internacionales) pero también incorpora los costos de transporte, logística y distribución. Seguramente esta medida va en parte encaminada a apuntalar las finanzas de Pemex, al trasladar a los precios finales de la gasolina los costos reales de su distribución, por ello también la decisión de dividir en 90 regiones

diferentes los precios máximos de la gasolina. En este sentido, la medida es positiva porque elimina otro subsidio implícito en los precios de la gasolina (ie, el de los costos de distribución) y debería gradualmente generar incentivos para que empresas del sector privado entren al mercado de distribución y paulatinamente las previsible mayores eficiencias que pudieran obtener, provocarían un descenso gradual en los precios de distribución, al tiempo que reducirían en el mediano plazo el tamaño de un negocio ineficiente y no estratégico para Pemex.

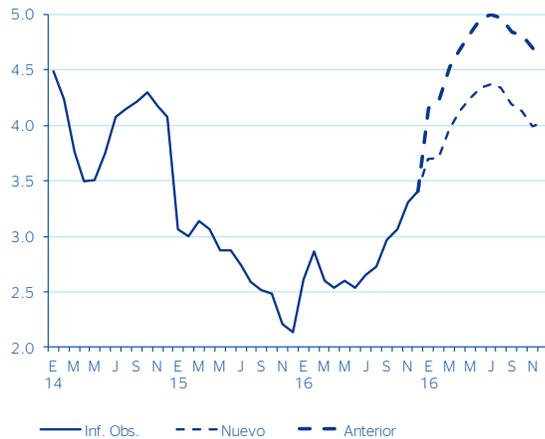
Los aumentos en los precios de las gasolinas anunciados ayer intentan eliminar el subsidio que existía en dicho energético. Esto significará que los precios se eleven por encima del promedio internacional ya que la estructura de costos de producción y distribución que hoy existe en México es mayor a la que se tiene en otros países. Esta estructura de costos tenderá a eficientarse gracias a la reforma energética. Esto ocurrirá a medida que Pemex vaya implementando su plan de negocios y que entren jugadores privados al mercado. Entre tanto, consideramos que las medidas son adecuadas ya que es preferible que los mayores precios derivados de la ineficiente estructura de costos los enfrenten los consumidores a que lo haga el fisco. Si los absorbiera el gobierno, se trataría de una política regresiva y no ecológica.

Ajustamos al alza nuestra previsión de inflación para 2017. El aumento de precios anunciado implicará un aumento adicional de más de seis décimas en la inflación de enero. Con ello, ahora prevemos que la inflación de enero será de 1.1%, es decir, incluso mayor que la observada tras la reforma fiscal de 2014 cuando se ubicó en 0.9%. Así, ahora esperamos que la inflación alcanzará 4.15% a/a en enero (véase gráfica 1), alcanzando un pico de 5.0% a/a en julio, manteniéndose por encima de 4.0% todo el año (promedio de 4.7%; 4.1% anteriormente), tendiendo al alza de 1 a 3T17 antes de declinar a un promedio de 4.7% en 4T17 (4.1% anteriormente). Estas previsiones ya suponían además un mayor ritmo de traspaso del tipo de cambio a los precios (*pass-through*), que, no obstante, seguimos anticipando que no supondrá efectos de segundo orden. Además, las estimaciones suponen que el MXN no se debilitará en 2017.

Seguimos previendo que Banxico aumentará a un mayor ritmo que la Fed en 2017. Si bien el nuevo aumento previsto para la inflación es un choque de oferta que no debiera implicar efectos secundarios en el proceso de formación de precios, el mayor nivel de inflación como el mayor ritmo de *pass-through* provocará un aumento adicional en las expectativas de inflación que en sí mismo implica mayores riesgos inflacionarios. Por lo anterior, prevemos que Banxico mantendrá el enfoque preventivo que prevalece desde febrero de 2016. Además, el nivel actual de la tasa de política monetaria (5.75%) se ubica apenas 25 pb por encima del nivel neutral estimado (ie, 5.5%). Tanto los niveles de inflación (mayores a 4.0% durante todo 2017), como la tendencia alcista durante al menos 1S17 (ie, tendencia divergente con la meta de inflación) obligarán a Banxico a seguir actuando preventivamente para evitar un desanclaje de las expectativas de inflación y posibles efectos de segundo orden.

Gráfico 1

Previsiones de Inflación General
Var. % anual



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

Gráfico 2

Salario real IMSS e Inflación General
Var. % anual; inflación en escala invertida



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi e IMSS

La mayor inflación se traducirá en una peor evolución de los salarios reales a la anteriormente prevista, con un posible impacto adicional sobre el dinamismo del consumo privado. Los signos de rigidez en los salarios nominales que aún prevalecen en la economía mexicana (véase gráfica 2) implican que el nuevo aumento previsto para la inflación tras el anuncio de mayores precios de la gasolina, tendrán un impacto sobre los salarios reales que tras aumentar durante 2015-16 volverán a decrecer en 2017. El aumento de los últimos dos años había sido uno de los pilares de la fortaleza del consumo privado, por lo que la previsible peor evolución de los mismos para 2017 impone un nuevo reto para el dinamismo del mismo durante 2017.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.