

Análisis Económico

Esta será una crisis con inflación controlada

El Financiero (México)

Carlos Serrano

7 mayo 2020

Desde que comenzó a ser evidente que el mundo y el país serían afectados de forma importante por la pandemia del COVID-19, y a la luz de la significativa depreciación del tipo de cambio que ocurrió en consecuencia, con frecuencia surge la pregunta de si se va a dar en México un escenario de una espiral inflacionaria como ha ocurrido en otras crisis en el pasado. La respuesta es no.

La pregunta es natural. Cada vez que México ha experimentado una crisis económica con caídas significativas del PIB, con la excepción de la observada en 2009, año en que la economía fue golpeada por la crisis financiera global y por la epidemia de AH1N1, hemos visto que la inflación se ha salido de control. En 1976 la inflación fue de 27.2%; en 1982 de 98.8%; en 1987 de 159.2% y en 1995 de 52%. Todos estos episodios tuvieron un denominador común: gobiernos que incurrían en grandes excesos fiscales (en 1982, por ejemplo, el déficit fiscal fue de 15% del PIB; el año pasado fue de 2.5%) que, a su vez, y ante la imposibilidad de colocar montos significativos de deuda en los mercados privados, eran financiados por el Banco de México -que no era independiente- mediante emisiones monetarias. Esta monetización de la deuda invariablemente resultaba en episodios de alta inflación como los antes señalados.

El cuestionamiento también proviene del hecho de que en la historia económica del país es frecuente observar que episodios de fuerte depreciación cambiaria o de devaluaciones abruptas del peso fueron sucedidos por fuertes aumentos en la inflación. Esto ocurría sobre todo antes de 1995 cuando México mantenía un régimen de tipo de cambio fijo en el que el banco central intervenía en los mercados con el objetivo de que la paridad peso-dólar se mantuviera sin cambios. Esto se podía mantener siempre y cuando Banxico tuviera dólares - las denominadas reservas internacionales. Pero en los casos en que se quedaba sin estas reservas, el gobierno se veía obligado a devaluar la moneda, lo cual, y ante la imposibilidad (debido a la exigencia de financiar los excesos fiscales) de poder conducir una política monetaria independiente para controlar la inflación, resultaba en aumentos elevados y generalizados en los precios.

Gracias a los cambios estructurales adoptados en 1994 y 1995, en particular la autonomía del Banco de México y la adopción de un tipo de cambio flexible, es que no veremos episodios inflacionarios como los del pasado. En la Constitución se establece que el banco central es una entidad autónoma y que no podrá ser obligada a extender créditos al gobierno federal. Además, ahora se tiene un tipo de cambio flexible lo cual, entre otros temas, le da mayor libertad al Banco de México para conducir la política monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad de precios. Por ello no vimos aumentos elevados en la inflación en la crisis de 2009 y no los veremos en esta coyuntura.

No solamente la inflación no se saldrá de control, sino que además será más baja de lo que se anticipaba antes de que comenzara la pandemia. Es cierto que en algunas circunstancias una depreciación del tipo de cambio se traduce en un incremento en los precios de bienes importados, lo que a su vez se refleja en un incremento en la inflación. Pero este fenómeno no siempre se da con la misma intensidad. En particular depende de la etapa del ciclo económico en que se encuentre la economía. En situaciones de crecimiento económico robusto este traspaso de tipo de cambio

a precios suele ser elevado, pero en condiciones de bajo crecimiento suele ser bajo. Yo creo que ahora que veremos una fuerte contracción, será cercano a cero.

Además, la significativa caída en los precios internacionales del petróleo ha resultado en una fuerte disminución en los precios de los energéticos que bajará las presiones inflacionarias. Y la importante contracción en la demanda agregada está resultando en caídas de muchos precios, en particular en los servicios. Todo esto más que compensará los aumentos que puedan darse en algunos precios -sobre todo en alimentos- que se podrán dar debido a los cuellos de botella que la epidemia está causando. En esta crisis no veremos como en el pasado aumentos significativos en la inflación y eso es positivo pues, entre otros efectos, aquellos aumentos afectaban sobre todo a la población de menores ingresos.

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.