

Análisis Económico

La inflación no está fuera de control

El Financiero (México)

Carlos Serrano

22 Abril 2021

En las últimas semanas he leído distintos artículos que sostienen, entre otras cosas, que la inflación está fuera de control, que se ha vuelto un gran problema y que será muy complicado hacer que disminuya. Peor todavía, hay quien dice que los problemas de inflación elevada están de vuelta.

Todas estas afirmaciones son - creo - equivocadas. Es cierto que la inflación ha aumentado en las últimas quincenas: cerró el año pasado en 3.15% y en marzo ya se ubicaba en 4.7%. En abril subirá todavía más y se ubicará entre 5.8% y 6% (cuando este artículo se publique ya se habrá dado a conocer el dato de la primera quincena que muy factiblemente será cercano a 6%). Sin embargo, estos aumentos se explican fundamentalmente por un efecto comparativo.

La inflación se mide como el cambio porcentual de los precios respecto a su nivel en el año anterior y entre marzo y mayo de 2020, en el punto más crítico de la pandemia, la inflación estuvo en niveles bajos. En abril de 2020 registró un nivel de 2.15%, entre los más bajos de la historia. La caída de la inflación se dio porque cayó también la demanda agregada, en México y en todo el mundo. En particular, los precios internacionales del petróleo se desplomaron arrastrando consigo al componente energético de la inflación.

Lo que estamos viendo ahora - y que seguiremos viendo hasta mayo - es el reflejo de esos episodios de baja inflación. No estamos ante presiones estructurales de la demanda agregada que puedan resultar en un aumento descontrolado de los precios. Es cierto que desde que estalló la crisis de la pandemia se han dado disrupciones de oferta que han resultado en el aumento de los precios de algunas mercancías, en particular las alimenticias, pero al mismo tiempo muchos otros precios, sobre todo los servicios, han tenido caídas significativas. Las disrupciones de oferta se han ido resolviendo a medida que muchas industrias han aprendido a operar con medidas de distanciamiento social, reduciendo los riesgos para sus trabajadores.

En contraste, la demanda permanece débil: a pesar de que ha comenzado una recuperación en el mercado laboral, con respecto al nivel que previo a la pandemia existe un déficit de más de medio millón de empleos formales y de 1.3 millones si lo comparamos con la tendencia que previa a la pandemia en la creación de nuevos puestos de trabajo. En el mismo sentido, si bien las exportaciones han recuperado su nivel pre-pandemia, la inversión es todavía 13% menor y la economía en su conjunto es 3% menor de lo que era antes de la crisis sanitaria y probablemente no recupere aquel nivel sino hasta finales de 2022 o principios de 2023. Es decir, hay mucha holgura por lo que es poco factible que veamos presiones estructurales de la demanda agregada, y por tanto, en los precios.

Por lo anterior, durante el verano la inflación comenzará a descender una vez que se disipen los efectos comparativos, repuntando en noviembre y diciembre, también por efectos base: en BBVA México estimamos que cerrará el año en niveles de 4.5%. Pero este también será un aumento transitorio.

La política monetaria no debe reaccionar ante meros efectos comparativos y choques temporales de oferta, para los cuales además es poco efectiva. Por ello pensamos que veremos un periodo prolongado de pausa en la tasa de política monetaria que podría durar al menos hasta el 2022.

Quienes dicen que ha regresado el problema de inflación que México tenía en el pasado cometen una irresponsabilidad. El país tuvo varios episodios de inflación muy elevada. Después de la crisis de 1994, llegó al 52%; en la de 1986 superó el 170% y en 1982 el 120%. En los ochenta y hasta mitad de los noventa, nunca se ubicó por debajo de 10% y hay quienes ahora se rasgan las vestiduras y dicen que ha vuelto la inflación del pasado. La realidad es que la inflación alta quedó atrás desde que el Banco de México es autónomo.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no espere su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"