

Análisis Económico

Buenas señales de inflación; Banxico apunta, acertadamente, a una pausa

El Financiero (México)

Carlos Serrano

28 Abril 2023

Esta semana se dio a conocer la inflación de la primera quincena de abril. Se trata de un buen dato que confirma que en México el proceso desinflacionario está en marcha. La inflación general bajó -en comparativo interanual- a 6.2% desde el 7.1% registrado al cierre de marzo, lo cual refuerza que el dato de 8.7% observado en septiembre habría sido el pico de este ciclo inflacionario. Desmenuzando los datos presentados por el INEGI, podemos concluir que la inflación continuará con una tendencia a la baja.

Usualmente, para valorar hacia dónde apuntan las tendencias de inflación de mediano plazo, se analiza el comportamiento de la inflación subyacente que elimina los elementos de la canasta de precios más volátiles como los bienes agropecuarios, energéticos y las tarifas gubernamentales. La inflación subyacente había estado mostrando importantes resistencias a la baja, lo cual explicaba que Banxico hubiera continuado apretando la postura monetaria. Ahora también la inflación subyacente está disminuyendo. En marzo se ubicó en 8.1% frente al 8.4% de febrero, mientras que en la primera quincena de abril disminuyó todavía más a 7.7%.

En la coyuntura de los choques a los precios causados por la pandemia, la inflación subyacente no resultó ser tan buen indicador de las tendencias futuras del comportamiento de los precios debido a que se dieron cambios importantes en los patrones de consumo de las familias. Ahora que la inflación todavía está afectada por dichos ajustes, es más útil observar como medida de tendencia a la inflación mensual usando alguna técnica de suavización. Utilizando esta técnica, vemos claramente que la inflación mensual tiene una tendencia definida a la baja desde hace varios meses, pasando de niveles anualizados de más de 10% en mayo del año pasado a cerca de 4% en marzo. Otro muy buen indicador de la tendencia de los precios es la inflación subyacente fundamental calculada por Banxico que se construye con los precios de los bienes y servicios que están más correlacionados con el ciclo económico. Esta medida de inflación también ha comenzado a descender.

Por otra parte, existía gran preocupación en torno a la alta inflación en servicios, que se explicaba tanto por los mencionados cambios en patrones de consumo como por presiones en el mercado laboral. Al respecto, la primera quincena de abril también trajo la buena noticia de un descenso en la inflación de servicios que, si bien sigue elevada con una tasa interanual de 5.4%, es menor al 5.7% observado en marzo.

En suma, los indicadores de tendencia muestran que el proceso desinflacionario ha comenzado en México y que continuará en los siguientes meses. Por ello creo que la inflación cerrará el año en niveles menores a 5% y me parece que principalmente debido a que:

- i) los cuellos de botella globales que dieron lugar a un exceso de demanda en diversas mercancías se han solucionado;
- ii) las políticas monetarias y fiscales en países avanzados se han vuelto menos laxas;

- iii) los mercados de alimentos y energía se han adaptado al choque desatado por la invasión a Ucrania, y
- iv) la política monetaria en México ha alcanzado niveles muy restrictivos.

Esto se ha traducido en que las expectativas de inflación de mediano plazo estén bien ancladas: de acuerdo con Banxico éstas se ubican en 3.6%, un nivel similar al observado antes de que comenzara el proceso inflacionario.

Ante este panorama, el día de ayer, tanto la gobernadora de Banxico, Victoria Rodríguez, como el subgobernador Jonathan Heath, lanzaron señales claras de que el ciclo de subidas ha concluido. Creo que su postura es acertada considerando el proceso desinflacionario ya mencionado, la postura monetaria alcanzada y el horizonte en que la política monetaria tiene sus mayores efectos. En particular coincido en lo planteado por Heath de que hay espacio para desligarse de la Fed, lo cual implica que se pueda pausar en mayo aun si ese mismo mes la Fed vuelve a subir su tasa como creo que ocurrirá.

Me parece que en los próximos meses Banxico debería comenzar a pensar en implementar un ciclo de bajadas. Habrá más espacio para seguir desligándose de la Fed. Sobre todo, considerando que si la postura monetaria alcanzada ya es suficiente, como lo han sugerido Rodríguez y Heath, habría que considerar que ésta se apretará más en la medida en que la inflación siga bajando y, con ello, las expectativas de corto plazo.

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 es para 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"