

**Análisis Económico**

# ¿Es adecuada la postura monetaria en México?

El Financiero (México)

Carlos Serrano

**Enero 29, 2024**

Hace un año, con datos al cierre de 2022, la inflación en México -medida en tasa interanual- era de 7.8%, mientras que la subyacente se ubicaba en 8.4%. Ahora, con datos al cierre de 2023, la inflación general está en 4.7%, mientras que la subyacente se ubica en 5%. Es decir, si bien está todavía por encima del rango objetivo del Banco de México, la inflación es sustancialmente menor a la observada hace un año.

En este sentido, es de destacar lo sucedido con la subyacente que, al eliminar los precios más volátiles (que son los de la energía y alimentos frescos), nos habla de una tendencia inflacionaria de mediano plazo bastante más benigna que la observada hace un año. Lo anterior es válido, incluso tomando en cuenta el dato más reciente de inflación de la segunda quincena de enero que llevó a la inflación general a 4.9% dado que el aumento se explica fundamentalmente por aumentos temporales en precios agropecuarios. De hecho, lo relevante del dato de la primera quincena es la reducción en la subyacente a 4.8% y en particular la bajada en la inflación de servicios de 5.4% a 5.2%, datos que refuerzan el proceso desinflacionario.

Por otra parte, hace un año las estadísticas reportadas por el Banco de México mostraban que las expectativas inflacionarias en el plazo de uno a cuatro años se ubicaban en 4%, mientras que ahora están en 3.7%; es decir, alrededor del promedio de la inflación observada en las últimas dos décadas. Las expectativas de mediano plazo (de cinco a ocho años) han estado bien ancladas durante este episodio inflacionario.

Al ser México una economía abierta y muy interrelacionada con la de Estados Unidos, la inflación en el vecino del norte también ha sido un factor importante en determinar el comportamiento de los precios en México. Así, a inicios de 2023 la inflación general en Estados Unidos se ubicaba en 6.4% y la subyacente en 5.6%, mientras que ahora esas variables están en 2.3% y 2.6%, respectivamente.

¿Qué ha ocurrido con la política monetaria en este lapso? Para responder esta pregunta hay que analizar las tasas de política monetaria reales; es decir, ajustadas por inflación. Utilizando la inflación esperada a un año, podemos obtener dichas tasas (las tasas ex-ante). Así, mientras que hace un año la tasa de real de política monetaria era de 5.3%, ahora está en niveles de alrededor de 7%.

Así, nos encontramos hoy en un entorno bastante más favorable con menor inflación (tanto general, como subyacente), menores expectativas inflacionarias y menores presiones inflacionarias del exterior, pero con una postura monetaria que es más restrictiva de lo que era hace un año, cuando las variables citadas se mostraban adversas. Se trata de una situación que creo sugiere que hay espacio para comenzar a bajar la tasa de política monetaria en nuestro país.

Por otra parte, el hecho de que la inflación haya disminuido, tanto en México como en Estados Unidos, sin que la política monetaria haya tenido efectos negativos ni en el crecimiento ni en el mercado laboral, sugiere que en buena medida el choque inflacionario que vivió el mundo tras la epidemia de Covid se debió a choques de oferta, explicados por los cuellos de botella que la contingencia sanitaria ocasionó. En este sentido, posiblemente no se requería de una política monetaria tan restrictiva para disminuir las presiones inflacionarias ya que la dilución de dichos choques

(y no las elevadas tasas de interés) explica en buena medida el proceso desinflacionario. Con esto no quiero decir que apretar la política monetaria no era necesario: era lo adecuado para evitar un desanclaje de las expectativas, pues gracias a ello los agentes económicos interpretaron que los bancos centrales harían lo necesario para evitar una espiral inflacionaria.

Se podrá argumentar que pueden venir nuevos choques de oferta, por ejemplo, con los ataques a embarcaciones en el Mar Rojo, que pueden traer nuevos aumentos en precios y que, por tanto, no es momento de relajar la política monetaria. Si bien es cierto que esas distorsiones pueden ocurrir, habría que reconocer que se trataría nuevamente de aumentos explicados por choques temporales de oferta ante los que la política monetaria es inefectiva. Por lo anterior, me parece que están dadas las condiciones, tanto en México como en Estados Unidos, para que pronto comience un ciclo de relajamiento en la política monetaria.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.  
Tel.: +52 55 5621 3434  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)