

México | Inflación y Política Monetaria en 2017

Carlos Serrano

El Financiero

En lo que ha transcurrido de este año, hemos visto un aumento significativo en la inflación. Mientras que la inflación de cierre de 2016 fue de 3.3%, en la segunda quincena de febrero ya se ubicó en 4.7%. Esto se explica fundamentalmente por dos factores: i) la depreciación del tipo de cambio que hemos visto desde que se conoció el resultado de la elección de Estados Unidos, y ii) el aumento en los precios de gasolinas y gas que se implementó en el mes de enero. La depreciación del tipo de cambio se traduce en mayor inflación ya que se traspa a los precios de bienes importados. Por eso es que se han visto incrementos en los precios de las mercancías no alimenticias (que es en donde se clasifican la mayoría de las importaciones) de casi la misma magnitud que el aumento en el precio del dólar. Es importante señalar que hasta el momento no hemos visto efectos de segundo orden, es decir, contaminación hacia precios de bienes no importados. Por otra parte, el aumento en precios de gasolinas y gas de más de 15% ha tenido un impacto en la inflación ya que estos dos componentes tienen un peso conjunto de alrededor de 6% en el índice de precios en el consumidor. La inflación este año puede llegar a niveles de 5.5% a 6%.

El Banco de México enfrenta un reto para lograr que la inflación vuelva a estar por debajo de 4% -que es el límite superior de tolerancia que se ha fijado. Los aumentos en precios que hemos observado en sí mismos no deberían de resultar en aumentos en la tasa de política monetaria del Banco de México. Al fin y al cabo, se trata de cambios transitorios de precios relativos; eso no debiese de afectar la trayectoria de la inflación general: una vez que se disipen dichos aumentos, la inflación bajaría hacia niveles cercanos al objetivo de 3%. Sin embargo, existe el riesgo de que se presente un desanclaje en las expectativas inflacionarias. Y eso si puede causar aumentos sostenidos en la inflación. De hecho, desde que se conoció el resultado de la elección en Estados Unidos hemos visto algunos aumentos en las expectativas de inflación. Esto se puede ver tanto en el comportamiento de los bonos indexados por inflación (Udibonos), como en las expectativas de inflación que tienen los analistas financieros. Durante toda la trayectoria de depreciación del peso, que empezó a finales de 2014 hasta el día de la elección presidencial de Estados Unidos, no se habían movido las expectativas de inflación implícitas en los Udibonos. Sin embargo, esto cambió el 9 de noviembre. Desde entonces vemos que las tasas de estos instrumentos incorporan mayores niveles esperados de inflación. Hoy los mercados apuntan a una inflación de 4.1% a un año y de 3.8% a cinco años. Y también los analistas financieros han aumentado sus expectativas: en promedio, estiman que la inflación al cierre de 2017 será de 5.36%

Por tanto, el Banco de México tiene el reto de mantener las expectativas de inflación bien ancladas y lograr que se vuelvan a ubicar por debajo del umbral del 4%. En este sentido, me parece que fue muy acertada la decisión que tomó la junta de gobierno de subir la tasa de fondeo en medio punto porcentual en su reunión de febrero (que se sumó a dos aumentos de la misma magnitud en noviembre y diciembre). Creo que esa acción, aunado a la apreciación del peso en las últimas semanas, ha contribuido a que las expectativas inflacionarias reflejadas en los Udibonos hayan caído desde sus puntos más altos: a mediados de enero estas expectativas llegaron a niveles 5.7% para el plazo de un año.

Por lo expuesto, creo que este año la política monetaria continuará en un ciclo restrictivo en el que la tasa de fondeo aumentará entre 1 y 1.25 puntos porcentuales adicionales de tal forma que en diciembre se ubique en niveles de entre 7.25% y 7.5%. En 2018, una vez que se disipen las causas del aumento en los precios, estimo que la inflación se volverá a ubicar por debajo de 4% y que gradualmente convergerá al objetivo del 3%. Las acciones que está tomando el Banco de México serán cruciales para que esto ocurra.

Carlos Serrano Herrera
Economista en Jefe de BBVA Bancomer