

**EXPANSIÓN**
EN ALIANZA CON CNN

Depreciación y gasolinazo no son las causas de la inflación

Las razones detrás de la expansión de dinero encuentran explicación en un manejo monetario que se sincronizó con una política fiscal que perdió disciplina.

Jueves, 16 de febrero de 2017 a las 10:35 AM

ALFREDO COUTIÑO

Nota del editor: *Alfredo Coutiño es director para América Latina en Moody's Analytics. Las ideas expresadas en esta columna son exclusivas de su autor.*

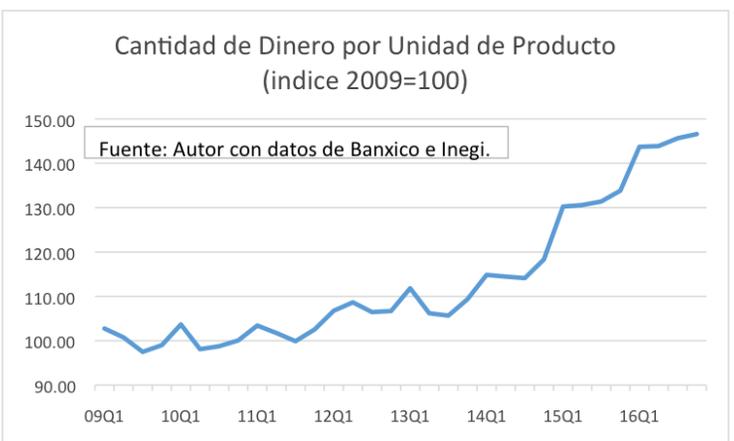
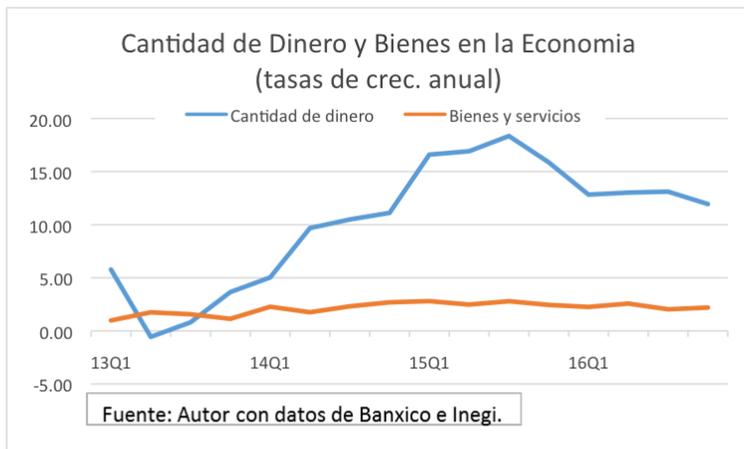
(Expansión) — La inflación en México es un fenómeno netamente monetario, es decir es el resultado de una política monetaria expansionista que aumentó de manera prolongada la cantidad de dinero en la economía. La depreciación del peso, el aumento en el precio internacional de los combustibles y, el incremento salarial solo son factores que producen incrementos en precios específicos, pero no un aumento generalizado de precios. Por lo tanto, la inflación es el resultado de una política monetaria acomodaticia de un desequilibrio fiscal creciente.

Cuando la cantidad de dinero crece más rápidamente que la cantidad de bienes y servicios disponibles en la economía, entonces se produce un aumento sostenido de los precios, o sea inflación. Esto fue establecido acertadamente por Milton Friedman hace casi 40 años. Efectivamente, si la cantidad de dinero es cada vez mayor que la cantidad de bienes y servicios a comprar, entonces se produce un exceso de dinero frente a una cantidad limitada de productos, por lo que dicho exceso tiende a ser acomodado a través de un incremento de precios de dichas mercancías y servicios disponibles.

Este fenómeno de expansión sostenida de la cantidad de dinero, por encima de la producción final, es exactamente lo que ocurrió en México a partir del primer año de la presente administración, en el 2013. Por lo que el repunte sostenido de la inflación desde comienzos del 2016 no debe ser una sorpresa. El “gasolinazo” y la caída del peso solo han venido a agravar el alza de precios, pero no son las raíces del problema inflacionario.

La inflación estructural, aquella que refleja la verdadera formación de precios en la economía y que descuenta los precios volátiles, inició una tendencia sostenida al alza desde inicios del 2016. Esta inflación pasó desde su punto más bajo en más de una década, de una tasa anual de 2.4% a finales del 2015 a 3.4% a finales del 2016 y [3.8% a inicios del 2017](#). Tanto autoridades como mercados han atribuido el repunte inflacionario mayormente a la depreciación del peso como al ajuste en el precio de los combustibles, sin darse cuenta que el alza de precios no puede ser sostenida si no existe liquidez monetaria que la sostenga.

Como lo demuestran los datos oficiales (gráfica 1), la cantidad de dinero real en la economía empezó a aumentar a partir de mediados del 2013, a una velocidad superior a la de la cantidad de bienes y servicios producidos y disponibles para comprar. La expansión de dinero alcanzó su velocidad máxima a mediados del 2015 y se moderó ligeramente, pero se mantuvo a una velocidad cinco veces mayor a la de la producción de bienes y servicios durante todo 2016. Esto dió como resultado que la cantidad real de dinero por unidad de producto se acelerara a partir del 2013 (gráfica 2): una limitada oferta productiva frente a una mayor cantidad de circulante monetario.



Lógicamente, este exceso prolongado de dinero real, al enfrentar una limitada disponibilidad de bienes y servicios, empezó a acomodarse en precios más altos, generando con ello un alza sostenida de la inflación estructural o subyacente a lo largo de todo 2016. Es decir, antes del gasolinazo y de la mayor depreciación cambiaria, el país ya tenía una inflación al alza con raíces monetarias.

De esta manera, el incremento sostenido en la cantidad de dinero es lo que explica el fenómeno inflacionario en el país, más no los factores que indujeron dicha expansión monetaria. Sin embargo, las razones detrás de la expansión de dinero encuentran explicación en un manejo monetario que se sincronizó con una política fiscal que perdió disciplina.

Basta recordar que fue hacia finales del 2013 cuando el gobierno anunció que iba a implementar una política fiscal de déficits multianuales, después de comprometerse a finales del 2012 con un déficit fiscal cero. Coincidentemente, fue a partir de septiembre del mismo 2013 cuando el banco central decidió empezar a reducir la tasa de interés desde un 4% hasta llevarla al mínimo de 3% en junio del 2014, la cual se mantuvo hasta noviembre del 2015.

Esta política monetaria acomodaticia no solo generó incentivos perversos para un desequilibrio fiscal mayor al promover tasas de interés históricamente bajas, pero insostenibles. Sino que también se vió atrapada en una situación de cierta dominancia fiscal, ya que la aceleración del desequilibrio fiscal impuso restricciones al ajuste oportuno de tasas. Esto retrasó el alza de las tasas para evitar el riesgo de agravar las finanzas públicas ante el potencial encarecimiento del costo del financiamiento para el gobierno.

Así, el manejo monetario no solo fue corresponsable del mayor desequilibrio fiscal y endeudamiento público sino que también se convirtió en la raíz del fenómeno inflacionario que vive el país. Por lo tanto, la reversión que está teniendo la política monetaria actual va en la dirección correcta y propia de una política con mandato monetario único. De tal forma que, la restricción monetaria puede aumentar aún más para evitar que el repunte inflacionario genere una inercia de expectativas al alza.

EL AUMENTO DE LA TASA DE INTERÉS, LA ECONOMÍA MEXICANA Y EL EFECTO 'GASOLINAZO'

Dado que la política monetaria no actuó de manera preventiva, desde que la inflación estructural mostró una tendencia sostenida al alza, ahora la dosis monetaria requerida para volver a domesticarla tiene que ser mayor. Desafortunadamente, la realidad está demostrando que la política monetaria funcionó bajo un supuesto incorrecto, al asumir que era más costoso para la economía actuar anticipadamente elevando las tasas, como se estableció en las minutas monetarias del 2015. La evidencia confirma, una vez más, que el costo del ajuste monetario es mayor cuando se actúa reactivamente y no preventivamente. La raíz inflacionaria que padece el país es producto de la misma política monetaria deliberadamente expansiva de los últimos cuatro años.