



Traspaso del tipo de cambio a la inflación en México

Hasta hace poco, el Banco de México (Banxico) estuvo reportando en sus informes que no se observaban efectos de segundo orden en los precios al consumidor, es decir, del traspaso de la depreciación del tipo de cambio a la inflación, vía el incremento de los insumos importados y de los bienes de consumo final por los cambios en precios relativos de las mercancías respecto de los correspondientes a los servicios.

ANÁLISIS

Por **Pablo Álvarez Icaza Longoria**

En diciembre de 2016, la inflación en tasa anual concluyó en 3.36%, aunque con una tendencia creciente. Como comentábamos antes, esa cifra no era sostenible y reflejaba en gran parte una inflación reprimida. Recuérdese el cuestionamiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) al gobierno mexicano por mantener artificialmente bajos los precios y tarifas de bienes y servicios públicos mediante subsidios, que afectaban gravemente las finanzas públicas; así como las presiones y amenazas que el gobierno había hecho a quienes incrementaran precios, vía Profeco o Cofece.

Por su parte, Banxico ya sabía que se aproximaba un disparo de la inflación durante el año en curso porque, 1) con la victoria de Donald Trump, el tipo de cambio lejos de ubicarse por debajo de 18 pesos por dólar como anticipaban analistas, se disparó por arriba de 22 al menudeo; 2) el anunciado aumento de la gasolina y de las tarifas eléctricas, que, 3) junto con el mayor incremento de los precios al productor, inevitablemente ocasionaría que las empresas terminaran trasladando parte del alza de los costos a los precios del consumidor final.

Sin embargo, la burbuja inflacionaria se ha extendido más allá de lo que quisiera el banco central.

En abril, la inflación al consumidor subió 0.12% respecto al mes anterior para situarse en 5.82% en tasa anual, luego de que en marzo fuese de 5.35%, por lo que ha continuado con tendencia ascendente, a pesar de las alzas "preventivas" de la tasa de interés de referencia que se vinieron aplicando desde hace más de un año.

Lo preocupante es que la aceleración de la inflación también se observa en la inflación subyacente, es decir, aquella que excluye precios que son más volátiles, o bien que su proceso de determinación no responde a condiciones de mercado co-



ARCHIVO EL UNIVERSAL

mo son los bienes y servicios agropecuarios, energéticos y tarifas autorizadas por distintos órdenes de gobierno. Ésta ya alcanzó una tasa anual de 4.72% en abril frente a 3.44% en diciembre pasado.

Por su parte, la inflación no subyacente en tasa anual fue de 9.25% en abril con una tendencia galopante, por lo que el temor es que ésta contagie la formación de otros precios, a pesar de que el incremento de los energéticos se ha desinflado en los últimos meses, pero de todos modos en tasa anual sigue siendo de 15.88% y empujado por el de tarifas autorizadas por el gobierno (6.29%).

Aunque el tipo de cambio interbancario a 48 horas se apreció enormemente desde su máximo 21.93 el 19 de enero, hasta 18.51 (17 de abril), esto no implica que se revierta el traspaso efectuado, por tres motivos: 1) el incremento de los costos no se ha revertido, la inflación de la producción total se ubicó en 8.75% en tasa anual en abril, luego de que en enero alcanzó un máximo de 9.81%; incluso la inflación al productor de los bienes intermedios fue de 11.90% en abril, luego de alcanzar un pico de 13.40% en marzo; 2) la incertidumbre de cómo concluirán las renegociaciones del TLCAN y el proceso electoral de 2018, es un factor latente de volatilidad, y; 3) por la inercia inflacionaria, los precios se mueven más fácilmente al alza que a la baja.

Evidentemente, el aumento de la gasolina en enero ha tenido efectos indirectos en otros precios, como los del transporte. Por ejemplo, las autoridades de la CDMX tuvieron que aceptar un incremento en la tarifa de los colectivos de un peso el 27 de abril pasado, a pesar de que la medida no era popular, presionado por los concesionarios, quienes no se comprometieron por ello a mejorar el servicio, porque sólo se compensaba el aumento de los costos.

Seguramente en la próxima reunión de Política Monetaria (18 de mayo), Banxico anunciará un alza de 50 puntos base para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a 7.0%

replicando los mismos argumentos de la decisión anterior: "con el objeto de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta".

No en balde su Junta de Gobierno ha reconocido que el principal reto es evitar que los efectos de segundo orden causados por choques externos se propaguen propiciando que la inflación se expanda.

Cuando se divulgaron las expectativas de los especialistas del sector privado el 2 de mayo, las proyecciones de inflación para 2017 (dic.-dic.) subieron de 5.56% en marzo a 5.67% en abril, aunque para 2018 se redujeron ligeramente, de 3.88% a 3.83%. Sin embargo, los expertos esperaban una inflación de -0.12% en abril, por lo que tendrían que revisar sus cálculos hacia arriba, ya que fue de 0.12%.

El alza de la tasa de interés de referencia podría propiciar la apreciación del tipo de cambio y por ende, ayudar a contener el alza de inflación al eliminarse el traspaso; sin embargo, tiene el inconveniente de que reducirá más el consumo y la inversión por el encarecimiento del crédito, pero sin reducir suficientemente la inflación no subyacente, por lo que podríamos quedarnos con un resultado de bajo crecimiento y alta inflación.

Comentario al margen: Si bien es cierto que el déficit público fue de 2.6% del PIB en 2016, en lugar del 3.0% original, la calificadora Moody's se vio indulgente en su reciente decisión, por lo que se libró un posible "choque", puesto que omitió observar que el gasto neto presupuestario como porcentaje del PIB ese año fue del 27.4%, cuando se había aprobado 24.2%; análogamente la deuda pública como porcentaje del PIB subió a 50.2% cuando se había previsto sería del 47.8% (CGPE 2016). ●

Catedrático de la EST-IPN
Email: pabloail@yahoo.com.mx