

Columna de FINAMEX

Para Banxico, sería ineficiente y costoso subir la tasa para contrarrestar choques temporales a la inflación

Por **Guillermo Aboumrad**

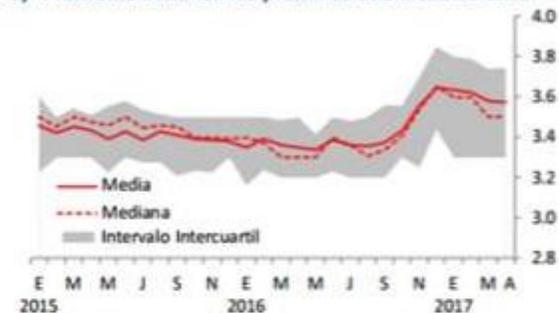
*El jueves se reúne la Junta de Gobierno del **Banco de México**, anticipamos que mantenga la tasa de referencia sin cambio en 6,50%. Aunque la inflación general 12-meses rebasó el 6% en la segunda quincena de abril, consideramos que el nivel de la tasa nominal es suficientemente alto para otorgar al ahorrador una tasa real positiva alrededor de 3,0% en los próximos 12 meses. Así, el nivel de la tasa nominal pudiera considerarse restrictivo para la actividad económica, en un contexto en el que no hay presiones inflacionarias de demanda agregada y el crecimiento económico sigue siendo modesto. El alza de tasas fue necesaria para romper con el círculo vicioso en que se encontraba la economía (ver abajo). De igual manera, coincidimos con la evaluación de la Junta de Gobierno expresada en las minutas de la última reunión, con respecto a que el diferencial de tasas con la Fed es suficientemente alto y no se justifica aumentarlo más. En Estados Unidos por ejemplo, la tasa real de los próximos 12 meses es negativa en más de (-) 1%.*

El Banco de México ha expresado que tratar de contrarrestar en el muy corto plazo choques que afectan a la inflación de manera temporal con ajustes en la tasa de referencia sería ineficiente y costoso en términos de la actividad económica. El proceso de formación de precios de la economía está respondiendo gradualmente a la depreciación acumulada del tipo de cambio y al incremento de la gasolina, y no debe confundirse con un proceso inflacionario. No estamos en un proceso inflacionario, ya que no hay una carrera entre salarios e inflación (los incrementos salariales del sector privado han promediado 4,7% este año, y 4,5% en 2015-2016); las finanzas públicas están buscando un superávit primario; la economía, aunque se ve mejor, todavía se espera un crecimiento mediocre de 2%; y la perspectiva del tipo de cambio se ha modificado, encontrándose altamente subvaluado. El que el tipo de cambio haya cambiado de dirección y se pudiera romper con el círculo vicioso de depreciación, inflación, respuesta de Banxico con alza de tasa, mayor déficit fiscal por pagos de intereses y, en consecuencia, amenaza de baja en la calificación crediticia, indica que pudiéramos estar muy cerca del pico de la inflación general.

Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen bien ancladas, por lo que el consenso coincide en que los choques a la inflación son temporales. De acuerdo con la Encuesta sobre las Expectativas que levanta el Banco de México, las Expectativas de largo plazo para la inflación general se mantienen contenidas dentro del intervalo para la meta de precios de 3,0% +/- 1%. A continuación reproducimos las Gráficas 4 y 5 de dicha encuesta. Por su parte, la última Encuesta de Expectativas de Inflación de Citibanamex pone a la inflación general en 2018 en 3,69% y a la inflación promedio 2019-2023 en 3,50% (en Finamex esperamos 4,25% y 3,80% respectivamente).

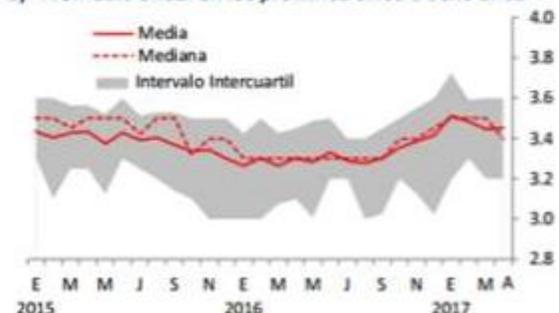
Gráfica 4. Expectativas de largo plazo para la inflación general
Por ciento

a) Promedio anual en los próximos uno a cuatro años*



*De enero a diciembre de 2015 corresponden al periodo 2016-2019, de enero a diciembre de 2016 comprenden el periodo 2017-2020, y a partir de enero de 2017 corresponde al periodo 2018-2021.

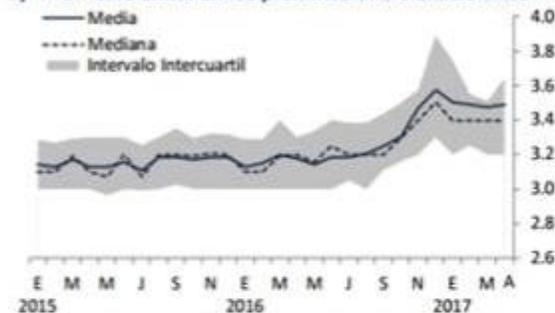
b) Promedio anual en los próximos cinco a ocho años*



*De enero a diciembre de 2015 corresponden al periodo 2020-2023, de enero a diciembre de 2016 comprenden el periodo 2021-2024, y a partir de enero de 2017 corresponde al periodo 2022-2025.

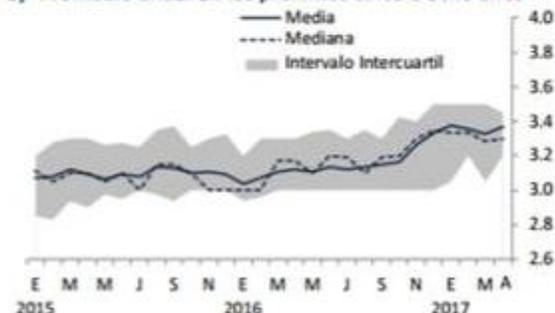
Gráfica 5. Expectativas de largo plazo para la inflación subyacente
Por ciento

a) Promedio anual en los próximos uno a cuatro años*



*De enero a diciembre de 2015 corresponden al periodo 2016-2019, de enero a diciembre de 2016 comprenden el periodo 2017-2020, y a partir de enero de 2017 corresponde al periodo 2018-2021.

b) Promedio anual en los próximos cinco a ocho años*



*De enero a diciembre de 2015 corresponden al periodo 2020-2023, de enero a diciembre de 2016 comprenden el periodo 2021-2024, y a partir de enero de 2017 corresponde al periodo 2022-2025.

El Banco de México estaría en condiciones de separarse de la Fed en 2018. Seguimos esperando, y en línea con las expectativas del consenso de analistas, que Banxico subiría 2 veces más de 25 puntos base cada alza en lo que resta de 2017 (en junio y septiembre) para llegar a 7% a fin de año con el objeto de fortalecer la apreciación del tipo de cambio. La inflación anual que terminaría 2017 en 5,7%, observaría una baja importante en enero de 2018, lo que permitirá a Banxico separarse de la Fed. Consideramos, que dado el proceso electoral que culmina con las elecciones presidenciales en junio de 2018, sería prudente mantener el nivel de 7% sin cambio durante el primer semestre y, en caso, de un proceso sin sobresaltos, se abrirían las puertas a una baja en la tasa de referencia en el segundo semestre de 2018.

Columna de FINAMEX escrita tomando datos de la participación de Guillermo Aboumrads en un panel del evento de FitchRatings