

EXPANSION
EN ALIANZA CON CNN

Opinión: La medicina para la inflación tiene que ser monetaria

La realidad ahora muestra que la inflación por abajo del objetivo de 2015 y 2016 no fue genuina, sino más bien un evento inducido por acciones de políticas persuasivas.

Miércoles, 10 de enero de 2018 a las 10:45 AM

Alfredo Coutiño

***Nota del editor:** Alfredo Coutiño es director para América Latina en Moody's Analytics. Lo puedes seguir en Twitter como [@AlfredoCoutino](#). Las opiniones en esta columna son de la exclusiva responsabilidad del autor y de ninguna manera deben ser atribuidas a la institución para la cual trabaja.*

(Expansión) — La inflación en 2017 rompió una marca de 17 años y alcanzó una tasa máxima de más del doble del objetivo de 3% por segunda vez en los últimos 17 años. El repunte inflacionario es la consecuencia directa del desamarre de precios rezagados y de los efectos expansivos de la política fiscal y monetaria de los últimos años.

En las dos últimas décadas, la inflación cayó desde tasas de doble dígito a un solo dígito, incluso se mantuvo por abajo de su objetivo por un año y medio entre 2015 y 2016.

El proceso inflacionario del 2017 muestra dos cosas: primero, que la inflación por abajo del objetivo fue solamente un evento transitorio y no sostenible; segundo, que dicha inflación baja fue mayormente un fenómeno inducido por acciones de política económica y que al final produjeron una acumulación de precios rezagados.

Es cierto que la inflación no se encuentra fuera de control, pero sí impone un desafío importante al quehacer de la política monetaria durante el presente año, al menos.

Después de 17 años de inflación de un dígito, fluctuando entre un máximo de 6.53% en 2008 y un mínimo de 2.13% al final de 2015, la inflación alcanzó una nueva marca al terminar en 6.77% en 2017. Esta nueva marca inflacionaria coincide con la salida del gobernador del banco central que estuvo en funciones durante los pasados 8 años.

A pesar de que el detonante del rebote inflacionario se localiza en el fuerte incremento de precios y tarifas del sector público a comienzos de 2017, la causa de fondo es el rezago en los precios acumulado durante los años de exagerado optimismo creado alrededor de las reformas instrumentadas por la presente administración desde el 2013.

Así, mientras el peso mexicano se mantuvo relativamente estable en esos años, las presiones de precios estuvieron contenidas. Pero cuando la moneda empezó a sentir los efectos de la creciente aversión al riesgo despertada por la ampliación de los desequilibrios macroeconómicos en el país, entonces los precios comenzaron a ajustarse. Así, durante 2017 se produjo una realineación de precios más generalizada a raíz del ajuste conocido como “el *gazolinazo*”.

Sin embargo, los incrementos de precios no pueden ser sostenidos si no existe liquidez monetaria que permita a los consumidores aceptar precios más altos. Por lo que, la raíz real del problema inflacionario se encuentra en la prolongada expansión monetaria que se llevó a cabo desde finales de 2013. En ese entonces dio inicio el ciclo de recortes de tasa de interés, que la llevó hasta el

mínimo histórico de 3% hacia mediados del 2014. Estas tasas bajas se mantuvieron sin cambio por alrededor de un año y medio, hasta finales de 2015, cuando se dio la primera alza orillada por el inicio del ciclo de alza de tasas en los Estados Unidos.

Es muy común escuchar en México que el rebote inflacionario fue causado por la liberalización del precio de los combustibles y la electricidad, por la fuerte depreciación del peso, [y por el incremento en los salarios mínimos](#). Sin embargo, se olvida que todos esos factores son solo la consecuencia de precios contenidos o reprimidos en los años anteriores. Es decir, son resultado de la inflación y no la causa.

Así, el ajuste en el precio de los combustibles se dio precisamente porque su precio semifijo no era sostenible o porque los descuentos ofrecidos eran artificiales y no se debían a los efectos positivos de la reforma energética como se afirmaba.

Asimismo, el peso mexicano se depreció agresivamente porque había acumulado una desalineación importante durante los años del optimismo exagerado por las reformas y por los efectos del exceso de liquidez global.

El salario mínimo se incrementó por encima de la inflación observada precisamente porque traía un rezago de décadas y porque era justo para los trabajadores y positivo para el sector empresarial empezar a devolver el poder de compra perdido durante los años de inflación por encima del objetivo.

La realidad ahora muestra que la inflación por abajo del objetivo de 2015 y 2016 no fue genuina, sino más bien un evento inducido por acciones de políticas persuasivas, y que al final causaron el rezago de precios. Tarde o temprano una prolongada expansión monetaria tiende a reflejarse en alza de precios o desequilibrio externo. La realidad mexicana ha mostrado ambas características.

En el 2018, la inflación se ajustará a la baja, pero mayormente por efecto aritmético de la base de comparación anual, pero no por efecto de la política monetaria, ya que ésta apenas es marginalmente restrictiva.

En un año político-electoral como el 2018, si la liquidez monetaria no se restringe a niveles consistentes con la limitada capacidad productiva de la economía, o si el peso se deprecia nuevamente y de manera prolongada, entonces la inflación permanecerá muy por encima de su límite superior de 4% por un tiempo más prolongado.

Hasta ahora, la política monetaria ha sido forzada a restringirse con el fin de reducir las presiones desestabilizadoras en precios y variables financieras. El gran riesgo está en el deterioro de las expectativas inflacionarias. La inflación tiene raíces monetarias, por lo que la medicina tiene que ser monetaria.