

Arena Pública

La persistencia de la inflación intensifica el debate por las tasas

La trayectoria ascendente de la inflación básica, que tuvo su mayor incremento desde 1999, pone en entredicho la transitoriedad inflacionaria esperada, dicen expertos.

Un giro inesperado en el rumbo de la tasa de referencia cimbró los pronósticos económicos del país.

El sorpresivo aumento de 0.25 puntos en la tasa de referencia abrió el debate entre expertos y miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México. ¿Estamos ante el inicio de un nuevo ciclo alcista de tasas?

Las preocupaciones tienen origen en una inflación al alza que no se detiene y cuya persistencia ya cuestiona el carácter de temporal descrito por el banco central en sus reportes.

Para el mes de junio, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró un crecimiento de 5.88%, a tasa anual, ligeramente inferior al del mes anterior. Sin embargo, a su interior, la inflación básica o subyacente registró su mayor incremento mensual (+0.57%) para un mismo mes desde 1999, hace 22 años.

Desde noviembre pasado, el componente básico de la inflación inició su tendencia al alza, aunque se potenció en los albores de 2021 ante la rápida recuperación de la demanda a nivel mundial, fuertes alzas en energéticos y severos problemas logísticos globales que están impactando el comercio mundial y la formación de precios.

Si bien, durante los primeros meses el precio del petróleo -que integra la inflación no subyacente- fue el que más destacó por su avance, en abril éste comenzó a palidecer ante los incrementos en los precios de los alimentos.

A diferencia de la inflación no subyacente, que se caracteriza por la alta volatilidad de los precios que la integran, la básica es conocida por ser un indicador a mediano plazo de la inflación general, por lo que su persistencia al alza es una de las mayores preocupaciones de los analistas.

Según la última edición de la Encuesta de Expectativas Citibanamex entre analistas económicos -realizada previo a la publicación del último dato de inflación mensual- el promedio de los consultados prevé que la inflación subyacente cerrará el año en 4.3%, con una inflación general de 5.6%. Sin embargo, **Alfredo Coutiño, economista en jefe para América Latina de Moody's Analytics** cree que la situación puede ser aún más delicada.

"Si bien la inflación general puede terminar el año en alrededor de 5.5%, no se ve que la subyacente pueda bajar del nivel actual de 4.6%. O se necesita más alzas de tasas de interés o se es complaciente con mayor inflación. O, le meten subsidio a los combustibles" [comentó en su cuenta de Twitter](#).

Así, la mayoría de los expertos encuestados por Citibanamex, y por el Banco de México, modificaron con fuerza sus pronósticos sobre los movimientos de la tasa para el resto del año, a partir del sorpresivo movimiento del 25 de junio. En la edición anterior de las encuestas, dominaba la opinión sobre la permanencia inamovible de la tasa; ahora la expectativa ronda entre un 5.00% y 5.25% para finales de año.

¿Subir o no subir?

La decisión de subir la tasa de referencia en el banco central estuvo dividida. Tres miembros de la Junta -de cinco- votaron por el alza de 0.25 puntos base; lo que abrió el debate al interior del propio banco central ante una situación inédita sobre la inflación dominada por la incertidumbre.

El subgobernador Jonathan Heath -quién votó por el alza de tasa-, justificó su decisión en su cuenta de twitter que el cambio en la postura del banco central se debió a que las condiciones económicas también habían cambiado con respecto a lo vivido durante 2020.

Durante su participación en el podcast Norte Económico, el economista ya había señalado que esperaba una "pausa relativamente prolongada" en la tasa a menos que la inflación se mantuviera por encima de 5%, ante lo que la Junta "tendría que tomar acciones"; cuestión que ocurrió con 3 de los 5 miembros.

El subgobernador Gerardo Esquivel -quien junto a la subgobernadora Galia Borja votaron por mantener la tasa en 4.0%- advirtió durante la reunión de política monetaria que el movimiento de la Junta de Gobierno era precipitado y podría generar efectos contraproducentes, se lee en la minuta de la reunión de junio publicada el jueves. También Esquivel hizo una dura crítica a la política de comunicación del banco central.

“Este cambio abrupto también podría tener un efecto indeseable y contraproducente sobre la inflación y sus expectativas al sugerir que los choques son de una naturaleza más permanente, lo que podría incidir negativamente en el proceso de formación de precios”, dijo Esquivel. Posteriormente, el subgobernador negó que esta alza en la tasa sea el inicio de un ciclo de endurecimiento de la política monetaria. “Puede ser una sobrerreacción a este hecho en particular” le dijo a Bloomberg en entrevista.

Pero el debate sobre la conveniencia o no de la decisión que tomó la mayoría de miembros de la Junta de Gobierno está abierto. Alfredo Coutiño afirmó que el banco central tiene espacio para seguir aumentando la tasa sin que esto se convierta en una restricción ni un estimulante para el crecimiento económico, que según señala es el principal temor del banco central. “Por supuesto que ya empezó el ciclo de alzas de tasas. La política monetaria ya le cumplió a la economía, ahora falta que le cumpla a su verdadero mandato: la inflación. Tres alzas más este año no le va a hacer daño a la recuperación, porque la tasa apenas sería neutral”, dijo el experto de Moody's Analytics.

El mercado reaccionó elevando la curva de rendimientos. Los rendimientos de los Cetes a un año subieron a 5.35%, mientras que los bonos a 5 y 10 años ofrecen 6.51% y 6.97%, respectivamente.

Ante el debate por la temporalidad de la inflación y la dirección que seguirán las tasas, el gerente general del Banco de Pagos Internacionales (BIS), y exgobernador del Banco de México, Agustín Carstens, dijo a los periodistas en el marco de la presentación del informe anual del BIS, que los bancos centrales deben actuar con prudencia pues los episodios inflacionarios que se están viviendo en la mayoría del mundo está presionados por incrementos en pocos productos, como en caso de los automóviles de segunda mano en EU.

Sin embargo, señaló que es la impaciencia de los mercados -quienes se anticipan a los movimientos de tasas- la que constituye un riesgo de volatilidad financiera.

“Yo pienso que lo que más ha generado problema es que son muy impacientes los mercados. Saben que las tasas de interés van a tener que subir y entonces los mercados tienden a anticipar... Eso ya se está reflejando en algunos mercados. Entonces el estira y afloja entre el banco central y el mercado es lo que está generando mucha intranquilidad”, dijo Carstens.

El debate está abierto en el Banco de México -y en la propia Reserva Federal de Estados Unidos- generándose una alta expectativa sobre la próxima decisión de la Junta en la reunión de política monetaria del 12 de agosto. Incluso, algunos analistas consultados creen que la Junta podría adelantar su decisión, en sesión extraordinaria, en función de los resultados de la inflación de la primera quincena de julio que dará a conocer Inegi el 22 de este mes.