

# Disminución de la inflación: bienvenida, pero insuficiente

PERSPECTIVA GLOBAL

**Gabriel Casillas**
 @G\_Casillas


La semana pasada el INEGI dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (INPC) de junio. El cambio anual del INPC –que conocemos como inflación anual–, fue de 5.06 por ciento. Esto representa una disminución significativa de 3.64 puntos porcentuales (pp) con respecto a su pico más reciente de 8.70 por ciento en septiembre del año pasado. No hay duda de que esta disminución de la inflación es bienvenida. Sin embargo, considero muy importante señalar que esta caída se ha dado principalmente por la desinflación en el componente ‘no subyacente’. Es decir, en el componente más volátil de la inflación, que mide la dinámica de los precios de los energéticos –como gasolina y gas LP–, así como de productos agropecuarios y algunas tarifas reguladas por el gobierno (e.g. transporte público, derechos por suministro de agua). Este componente ha sido responsable de 2.58 puntos porcentuales de la caída (de 3.64pp), es decir, del 70.7 por ciento de la disminución de la inflación de agosto de 2022 a junio de 2023.

Este es un tema delicado en política monetaria porque un ciclo

de alza de tasas debe de poner un freno a la inflación y normal-

mente en donde el banco central tiene mayor incidencia es en el componente ‘subyacente’, que en este caso solo ha contribuido con 1.07 pp de la baja de la inflación o 29.3 por ciento de la baja total. En el componente ‘subyacente’ –que tiene una ponderación de poco más del 75 por ciento en el INPC–, se encuentran los precios de los alimentos procesados, como las tortillas, los frijoles enlatados, las pizzas, así como de la ropa y zapatos, y de los servicios, como el de telefonía celular, Internet o el de corte de pelo, entre muchos otros más. Un alza de tasas debe de frenar el incremento de los precios de estos bienes y servicios. Si bien comentaré brevemente el cómo, cuándo y por qué sucede esto, hay que empezar por comentar el poco o nulo efecto que tienen las alzas de tasas de interés en los precios de los agropecuarios, energéticos o controlados por el gobierno, que forman el componente ‘no subyacente’.

Por más que el Banco de México aumente las tasas de interés, es muy probable que estas alzas no tengan incidencia en los precios de la gasolina o del gas LP, que se encuentran en función de los precios a nivel internacional. Asimismo, es probable que un nivel más alto de tasas de interés en México no sirva para disminuir el incremento de los precios del huevo o de la leche, que responden más a temas propios del sector agropecuario, como a enfermedades o precios del alimento o forraje, que también están en función de los precios internacionales. Por su parte, las alzas de tasas tienen poca relación con los precios regulados por el gobierno, como las cuotas de las autopistas o las tarifas de transporte público. Entonces ¿Para qué sirve el alza

de tasas y cómo puede frenar la inflación?

Al incrementar la tasa de interés de política monetaria, un banco central –como es el caso del Banco de México en nuestro país–, busca frenar la demanda agregada. Es decir, disminuir las compras de bienes y servicios tanto de fuentes nacionales, como extranjeras para lograr un equilibrio entre oferta agregada y demanda agregada, que permita una inflación más baja. Asimismo, también busca que las presiones de precios de lado de la oferta no se generalicen hacia los precios de un número mayor de bienes y servicios.

Para frenar la demanda agregada existen varios canales. A estos canales se les llama ‘canales de transmisión de política monetaria’. Los canales ‘tradicionales’ de demanda agregada y de crédito actúan restringiendo las condiciones financieras, encareciendo el crédito para reducir el retorno de los proyectos de inversión y disminuir las compras de las empresas y la contratación de personal. A su vez, el alza de tasas también intenta promover el ahorro y desincentivar la adquisición de bienes y servicios de parte de la población en general, que pueden actuar complementando la menor demanda de dinero ante un mercado laboral menos boyante.

Otros canales de transmisión son el de tipo de cambio y el de expectativas. Un alza de tasas tiende a fortalecer la moneda local con respecto de las monedas extranjeras (i.e. bajar el tipo de cambio peso-dólar), que abarata las importaciones y al encarecer las exportaciones, puede disminuir las compras de bienes hechos en México, por parte de extranjeros.

Lo que considero que está pasando en México es que, por



Fecha <b>11.07.2023</b>	Sección <b>Economía</b>	Página <b>8</b>
----------------------------	----------------------------	--------------------

un lado, los canales tradicionales no son muy relevantes en México dada la baja penetración bancaria y los desincentivos a la inversión que ha provocado la administración actual les restó más importancia a estos canales. Por otro lado, la economía estadounidense sigue tan fuerte, que el encarecimiento de las exportaciones mexicanas no parece estar teniendo mucho efecto en desincentivar compras. Así, la inflación está

disminuyendo, pero a una muy baja velocidad, a pesar de las acciones responsables, decisivas y oportunas de la Junta de Gobierno del Banco de México. Cabe destacar que la inflación responde a las alzas de tasas de un banco central por los diferentes canales con un rezago. Es decir, varios meses después de que se elevaron las tasas. Por todo esto, considero que Banxico va a dejar la tasa de

referencia en 11.25 por ciento, como los mismos miembros de la Junta lo han comunicado y veo difícil que puedan bajar tasas muy pronto, como los participantes de los mercados anticipan.

\* El autor es Economista en Jefe para Latinoamérica del banco Barclays y miembro del Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México.

\* Las opiniones que se expresan en esta columna son a título personal.