

SIN FRONTERAS

Joaquín López-Dóriga Ostolaza



joaquinld@eleconomista.com.mx

La inflación y el Banco de México

Existe el riesgo de que se presenten efectos de segundo orden si las empresas trasladan sus mayores costos a los precios de bienes y servicios

La semana pasada el Banco de México (Banxico) dio a conocer su primera decisión de política monetaria del 2010, en la cual dejó la tasa de interés de referencia sin cambio en 4.5 por ciento. Cabe recordar que durante el 2009, siguiendo la tendencia de la mayoría de los bancos centrales a nivel global, Banxico relajó la política monetaria disminuyendo la tasa de referencia de 8.25 a 4.5% como medida de estímulo a la economía.

En su comunicado, Banxico reconoce que el crecimiento económico a nivel global se ha reactivado por las medidas de estímulo implementadas por las autoridades financieras de casi todos los países y la normalización de los mercados financieros.

Sin embargo, también reconoce que el crecimiento económico a nivel global será moderado. A pesar de esta recuperación, no se vislumbran presiones inflacionarias importantes en el mundo desarrollado.

Esto se debe a que las economías desarrolladas cuentan con un alto grado de recursos productivos ociosos.

Lo más probable es que la recuperación económica contribuya a que disminuya la capacidad ociosa de estos recursos y, por lo tanto, no haya aumentos de precios importantes.

Por ejemplo, las empresas en Estados Unidos probablemente recontratarán personal y reactivarán su planta productiva de manera gradual para satisfacer mayor demanda por sus productos sin la necesidad de subir precios.

A pesar del alza en el precio de algunos commodities, como el petróleo, que eleva el

precio de las gasolinas en casi todo el mundo, el exceso de recursos ociosos debe jugar un papel más influyente, manteniendo las presiones inflacionarias bajo control. Es por esto que no se esperan incrementos en las tasas de interés de referencia en EU, Reino Unido, la zona euro y Japón.

La economía mexicana comienza a beneficiarse de un aumento en la demanda externa. Sin embargo, a diferencia de otros países donde las presiones inflacionarias brillan por su ausencia, Banxico anticipa un incremento en la inflación para el 2010, debido al cambio en tasas impositivas y en precios y tarifas del sector público.

Esta estimación va muy en línea con lo que piensan los economistas del sector privado, quienes esperan que la inflación aumente de 3.6% al cierre del 2009 a por lo menos 5.0% al cierre del 2010.

No obstante, Banxico anticipa que las presiones inflacionarias serán transitorias debido al alto grado de capacidad ociosa de recursos productivos en varios sectores de la economía. Sin embargo, Banxico también menciona que existe el riesgo de que se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación si las empresas trasladan sus mayores costos a los precios de bienes y servicios no afectados directamente. Esto podría poner en riesgo la estabilidad de precios de mediano y largo plazo. La pregunta crucial se vuelve ¿qué tan probable es que se den estos efectos de segundo orden?

En teoría, la respuesta debería ser "muy poco probable". En una economía abierta, competitiva y con recursos ociosos, sería



Continúa en siguiente hoja

Fecha 19.01.2010	Sección Valores y Dinero	Página 10
---------------------	-----------------------------	--------------

muy difícil pensar en transmitir aumentos de precios cuando la demanda se encuentra apenas en una incipiente recuperación y vulnerable a una recaída.

En dichas condiciones, las empresas que quisieran aumentar sus precios sencillamente verían una caída en la demanda por sus productos que sería contraproducente. Las empresas se beneficiarían más de un aumento en el volumen de su producción y una mayor absorción de sus costos fijos. Desafortunadamente, en México estos supuestos no se cumplen a cabalidad.

Contamos con una economía abierta, pero poco competitiva y con vicios estructurales.

En una economía como la nuestra, es más probable que estos efectos de segundo orden se materialicen, lo cual podría llevar a Banxico a elevar las tasas de interés, aun-

que el impacto sobre la actividad económica de corto plazo sería casi imperceptible.

Para este columnista, el papel de la política monetaria en México es más una señal para controlar las expectativas de mediano y largo plazo que una herramienta para incidir en la actividad económica.

En teoría, un aumento en la tasa de interés de referencia resulta en un mayor costo del dinero, lo cual restringe el uso del crédito para el consumo y la inversión. Sin embargo, este mecanismo no funciona del todo en México debido al limitado acceso que tienen la mayoría de los agentes económicos al financiamiento de la banca.

De tal manera, el hecho de que Banxico suba o baje la tasa de interés en 2-3 puntos porcentuales no se traduce en una mayor o menor disponibilidad de crédito para la mayoría de los agentes económicos.