

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.

Noticias y aspectos destacados de la compañía.

eFactor^{network}



eFactorDiez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.



¿TENEMOS BAJO CONTROL LA INFLACIÓN EN MÉXICO?

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Síntesis

El dato de inflación de la 1º quincena de abril fue promisorio, sin embargo, existen claro oscuros que hacen pensar que todavía no podemos cantar victoria en este frente. Principalmente porque:

- Parte del resultado tan positivo se debió a una caída inesperada en los precios de los bienes subyacentes en la quincena, equivalente a una deflación anual del 25%.
- La inflación subyacente sigue en niveles de casi 8%, la de alimentos y bebidas, sensibles para la sociedad, están en un techo de doble dígito.
- Las revisiones contractuales se negocian con una expectativa inflacionaria no compatible con la meta.

Análisis

Se publicó el dato de inflación para la 1ª quincena de abril recientemente. El resultado sorprendió a más de un analista ya que presentó una reducción abrupta en la inflación quincenal, de hecho la variación de los precios entre la 1ª quincena de abril con respecto a la 2ª de marzo del 2023 resultó -0.16% o -3.8% anualizada. Claro, la comparación no es del todo correcta por cuestiones de estacionalidad, sin embargo la misma comparación entre 2022 y 2021 arroja inflaciones positivas, lo que refuerza que esta micro deflación no se debe enteramente a este factor. El hecho es que con esa información la inflación anual bajó a 6.4% comparando la 1ª quincena de abril del 2023 con la de 2022.

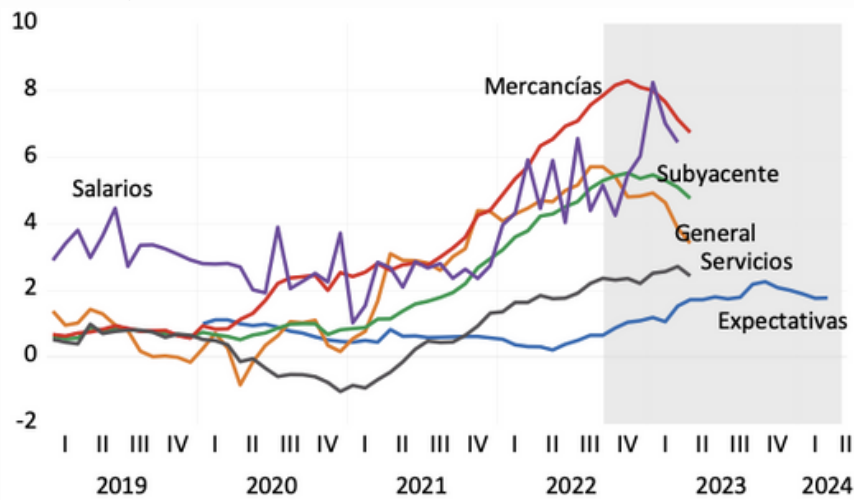
Este hecho ha sido celebrado por algunos analistas y hasta subgobernadores del Banco de México. La evidencia de abril, mencionan éstos, muestra que la política monetaria está teniendo efecto y refuerza la expectativa de que estamos en un proceso de franca desinflación. ¿Debemos de destapar las botellas de champagne? En mi opinión creo que hay que matizar la sorpresa positiva de la inflación de la 1ª quincena de abril, y me temo que todavía existen dinámicas que hacen difícil que la inflación retorne rápido a la meta inflacionaria de 2% a 4% , o 3% si tomamos el punto medio.

En primer lugar, hay que resaltar que la abrupta caída en la inflación anual se debió en gran parte a los precios de los bienes no subyacentes. Hay que recordar que existen categorías de bienes cuyos precios son muy volátiles, entre ellos las frutas y verduras y algunos energéticos, a estos bienes se les denomina no subyacente porque su dinámica está dominada por shock impredecibles por lo que no reflejan la tendencia de largo plazo de la inflación. En cambio, otros bienes y servicios cuyos precios son más estables y predicen mejor la inflación de largo plazo se les denomina subyacentes. Pues bien, la inflación anual de la inflación subyacente siguió siendo muy alta, 7.8% , y aunque disminuyó en comparación con la de marzo, solo lo hizo marginalmente. En cambio, la no subyacente, la volátil, presentó una desinflación pronunciada de -1.2% quincenal, equivalente a -25.5% al año!



El segundo problema que diviso es que las categorías del índice subyacente, las revisiones contractuales y hasta las expectativas inflacionarias están muy desviadas de la meta de inflación y en algunos casos la desviación es persistente y hasta ascendente. Para ilustrarlo presentamos la gráfica 1 que mide la desviación con respecto a la meta de inflación de 3%, de la inflación anual general, la subyacentes en el total y dividido en mercancías y servicios, los incrementos salariales y las expectativas inflacionarias de los analistas del sector privado con base a la encuesta de Banco de México. Resaltamos en área gris la información desde septiembre del 2022 que es cuando la inflación anual dejó de crecer y empezó a descender. Si cualquiera de las líneas cruza el eje de la abscisa, entonces en ese periodo la variable es igual a la meta inflacionaria de 3%, si está por arriba entonces la supera en el monto que se lee en la ordenada y si está por debajo significa que es menor a la meta.

Gráfica 1
Desviaciones a la meta de inflación de 3% de diferentes categorías de
gasto, salarios y expectativas inflacionarias



Fuente: Instituto de Estadística y Geografía y Banco de México

La inflación en general llegó a su pico en septiembre, pero la de los bienes subyacentes lo hicieron hasta enero del presente año, lo que indica que parte del descenso se ha apoyado en shocks negativos en los precios de los no subyacentes. Esto no es una buena señal, porque debido a la volatilidad de estos precios no podemos descartar que se conviertan en shocks positivos de la noche a la mañana.

La inflación subyacente siguió creciendo principalmente por la inflación de mercancías, que llegaron a un máximo de 11.3% y dentro de éstos la categoría que más sigue subiendo es Alimentos, Bebidas y Tabaco que llegó a una inflación anual en la 1 quincena de abril de 12.3% casi 10 puntos porcentuales (pp) más que la meta de inflación.

Estudios recientes han resaltado que las expectativas inflacionarias del ciudadano común, a diferencia de lo sofisticados analistas económicos, se basan más en lo que pueden inferir de las compras al supermercado, de forma que una inflación de dos dígitos en esta categoría definitivamente no ayuda a convencer a la gente de que la desinflación es franca y rápida. Recordemos que la mayoría de los precios los ponen los ciudadanos comunes y no los analistas económicos.

Otro frente que debe de tomar en serio son las revisiones contractuales. A finales de 2021 las negociaciones estaban 2.1 pp arriba de la meta del 3%. Si se dan mejoras en productividad del orden del 1% o 2%, entonces podemos estimar que la inflación esperada contenida en las negociaciones pudiera ser de entre 3% y 4%, claramente compatible con el rango meta de inflación. Pero a partir de entonces la desviación ha ido creciendo llegando a alcanzar 8.2 pp, similar a la desviación en Mercancías. Las negociaciones salariales más recientes presentan incrementos que se ubican en la vecindad del 10%.

Finalmente, la inflación subyacente de servicios y las expectativas inflacionarias de los analistas, aunque presentan desviaciones menores, de alrededor de 2 pp, su tendencia es persistente y hasta creciente. Las expectativas de los analistas son con respecto a la inflación que esperan en los siguientes 12 meses, es decir, el dato de la inflación esperada en marzo del 2023 en la gráfica corresponde a la inflación que esperaban los analistas un año antes, de forma que el último dato presentado es la inflación esperada para marzo del 2024 revelada en marzo del 2023. Como puede apreciarse en la gráfica, ni los analistas, que usualmente anclan sus expectativas a la meta de inflación, piensan que aun retornaremos rápidamente al objetivo inflacionario.

Implicaciones para el Sector Fintech

En síntesis, aunque fue una sorpresa agradable la inflación de la 1ª quincena de abril, creo que mientras no se controle la inflación de los bienes subyacentes, principalmente alimentos y bebidas, el panorama sigue luciendo riesgoso, pudiéndose dar regresiones en la desinflación lograda. La Junta de Gobierno de Banco de México sabe que todavía requiere mandar una señal de que hará lo necesario para contener y bajar rápidamente la inflación subyacente para que sea creíble el retorno a la meta, y que las renegociaciones salariales se hagan de nuevo con una inflación esperada no mayor al 4%. Por tal motivo, estimo que el techo en la tasa de referencia de política monetaria será de entre 11.5% y 11.75%, es decir uno o dos ajustes adicionales de 25 puntos base en las siguientes juntas de política monetaria, eso, estimo, sería lo prudente hasta tener señales más sólidas de que tenemos controlada la inflación.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322