

## Banxico, ¿Hasta dónde aguantan las reservas?

**CISC** Comentario

Año 2015 - Octubre 19 - No. 731

Se autoriza la reproducción total y/o parcial de su contenido siempre y cuando se cite la fuente: Consultores Internacionales, S.C. © (CISC)

- ¿Es esta política mejor para la estabilidad real que la falacia de inflación con crecimiento que sugieren los desarrollistas?
- Es importante preservar el nivel de inflación dentro del objetivo fijado por el Banco de México durante el mayor tiempo posible.
- La depreciación del peso es el factor más influyente, ante ello la utilización de reservas para anclar la inflación.

Prácticamente desde que el Banco de México fue declarado autónomo y su único objetivo estatutario ha sido preservar el poder adquisitivo de la moneda, el establecer la tasa de inflación en niveles de tres por ciento ha sido casi una obsesión. **Desde hace algunas semanas al parecer el objetivo se ha conseguido y es necesario preservarlo, y el Banco Central se enfocará en ello, a juzgar por los planteamientos de los anuncios de política monetaria de la Junta de Gobierno.**



El Índice de Precios al Consumidor registró su quinto mínimo histórico consecutivo en septiembre, marcando un crecimiento de 2.52 % a tasa anual (con base en la segunda quincena de diciembre del 2010), en el nivel más bajo desde 1970, de acuerdo con los registros del INEGI. **Cabe señalar que a lo largo del año el nivel de inflación se ha mantenido dentro de la banda del objetivo planteado por el Banxico de 3 % ± 1 punto porcentual.**

La expectativa es que en lo que resta del año siga a la baja el comportamiento, terminando por debajo del 3 por ciento. Entre los factores que auspician esta situación se encuentran: (i) Una menor demanda provocada por un bajo dinamismo en el crecimiento económico del país, **quizás la más importante y preocupante ya que una baja inflación producto de una recesión no es un buen augurio para el bienestar**; (ii) reducciones en los precios de los energéticos que llevan a menores precios de gasolinas en la frontera norte del país; y, (iii) descensos adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones, es especial la eliminación del cobro de la larga distancia, que en comparación con el año pasado registra una caída en el índice general, lo cual sólo se presentará este año.

Ahora bien, no se puede dejar de lado que dentro del balance de riesgos que el propio Banco ha planteado, **se observa el posible impacto en la inflación por la depreciación cambiaria** y el potencial *pass-through* que se derive de éste. De hecho ya son varias advertencias de las autoridades respecto al tema.

El peso se ha devaluado poco más del 10 por ciento en el presente año (al 16 de octubre) y cerca de 21 por ciento en los pasados doce meses. **Es de esperarse que un ajuste en la paridad afecte los precios en el País en una proporción significativa, dado el alto contenido importado de muchos productos** y a que gracias a la apertura comercial un importante grupo de bienes finales son importados; sin embargo, hasta el momento esto no parece ser el caso. Por lo tanto, es relevante averiguar por qué esto es así y, más importante, si habrá un impacto en la inflación en el futuro. Son varias las razones por las que el ajuste del tipo de cambio no se ha reflejado en un incremento en los precios al consumidor.

**Quizá una de las más importantes sea que los productores han preferido absorber parte del incremento en el costo de los insumos importados** y no trasladarlo al precio final ante la baja demanda que están enfrentando; aumentar los precios, podría reducir aún más la demanda. Muchos productos son sensibles al precio, sobre todo los importados, por lo que es preferible no incrementarlo a perder posicionamiento de mercado, amén de que la competencia es fuerte.

La postura de la oferta se ve reflejada en el hecho de que los precios al productor sí están siendo afectados, como lo confirma el índice general sin precios de petróleo que se incrementó en 3.47 por ciento en septiembre y el referente a los productos y servicios finales que se elevó en 5.11 en el mismo periodo. **No incrementar los precios al consumidor ha dado como resultado una reducción en los márgenes de utilidad en varios sectores comerciales.**

Ahora bien, el mismo Banco Central ya reconoce que la depreciación del peso podría estar incorporando factores en la estabilidad en la economía. La Institución ha señalado que monitoreará a detalle los riesgos de un impacto en la inflación por la depreciación cambiaria para preservar en todo momento el objetivo y su tendencia hacia el 3 % tanto este año como el entrante. Esta situación es la que podría explicar por qué se ha continuado con la subasta de hasta 400 millones de dólares diarios, a pesar de que la paridad ya se ha alejado de los 17 pesos por dólar. **Esta postura ha llevado a que el nivel de las reservas internacionales haya registrado, la semana pasada, el décimo descenso semanal consecutivo dejando los activos internacionales del país en 179,308 millones de dólares, el más bajo desde que a mediados de enero del año pasado tocaran piso en los 177,179 millones de dólares.**

El uso de las reservas para fortalecer la paridad y usarlo como ancla deflacionaria, es una práctica de antaño, que funcionaba con una economía menos abierta; ahora su eficacia podría no ser tan certera. **De avivarse las presiones ante la incertidumbre de las decisiones de la FED, lo que incrementa la depreciación de la moneda mexicana, vale la pena preguntar si alcanzarán las reservas. La medida de política a seguir sería elevar las tasas y anticiparse a la FED. ¿Lo haría el Banco?**