EL FINANCIERO

| Fecha | Sección | Página |
|---|---|---|
| 06.02.2019 | Economía | 10 |


# El objetivo de inflación

RAZONES Y PROPORCIONES

**Manuel Sánchez González**

@mansanchezgz

Desde enero de 2017, la inflación anual que enfrenta el consumidor en el país se ha mantenido elevada por encima del intervalo de más y menos un punto porcentual en torno al objetivo de 3% del Banco de México.

En gran medida, los aumentos anuales del INPC, cuyo promedio en los últimos veinticuatro meses se ubicó en 5.5%, han reflejado presiones extraordinarias del subíndice "no subyacente", es decir, aquel que incorpora los productos agropecuarios, así como los energéticos y las tarifas autorizadas por el Gobierno.

La relevancia de los incrementos de este componente, caracterizado históricamente por su inestabilidad, ha quedado de manifiesto, en particular, desde abril de 2018, cuando las variaciones del subíndice "subyacente", tradicionalmente más moderadas, descendieron, por primera vez en más de un año, al referido intervalo y se estabilizaron en alrededor de 3.7%.

A la luz del comportamiento contrastante de los dos componentes mencionados, algunos observadores han opinado que el Banxico debería redefinir su meta de inflación en función del subíndice subyacente, en lugar del índice general como lo hace actualmente.

Tal sugerencia no es exclusiva de nuestro país ya que forma parte del debate internacional sobre la forma en que las autoridades monetarias, con estrategias basadas en objetivos de inflación, pueden cumplir mejor sus compromisos.

Entre los motivos esgrimidos por los proponentes de las metas de inflación subyacente, sobresalen los siguientes tres.

Primero, se argumenta que el subíndice no subyacente comprende precios sobre los cuales la política monetaria difícilmente puede ejercer influencia alguna, por lo que es razonable excluirlos y enfocarse en la parte subyacente.

Segundo, se señala que las variaciones del subíndice no subyacente generalmente reflejan choques de carácter transitorio. De ahí que su inclusión en la consideración de la meta implique el riesgo de que la política monetaria reaccione indebidamente, amplificando la volatilidad de los precios con costos sobre la actividad económica.

Tercero, se afirma que la inflación subyacente es un buen predictor de la inflación general, por lo que, en última instancia, las metas de la primera son suficientes para vigilar la segunda.

Si bien estos argumentos gozan de cierto mérito, no parecen ser suficientes para redefinir las metas de inflación exclusivamente en términos del componente subyacente.

La principal razón es que los bancos centrales, incluido obviamente el Banxico, tienen como responsabilidad primaria la estabilidad del nivel general de los precios. Esta obligación se traduce en controlar el ritmo promedio en que aumentan todos los precios de la canasta de bienes y servicios del consumidor.

En México, la mejor medición disponible para este propósito son las variaciones del INPC, no sólo las de alguno de sus subíndices. Ello es así porque los hogares consumen no únicamente los artículos del componente subyacente sino también los del no subyacente. De hecho, estos últimos representan una elevada proporción del presupuesto de las familias con menores ingresos.

De ahí que no se justifique la exclusión de ciertas cotizaciones en la definición de la meta. Hacerlo conllevaría el riesgo de enviar una señal de insensibilidad social y de un débil compromiso con la estabilidad.

Además, los motivos mencionados anteriormente a favor de las metas de inflación subyacente parecen carecer de fuerza, especialmente en México.

Primero, la política monetaria no ejerce mucha influencia en ningún precio particular, independientemente de su clasificación, sino en el ritmo promedio de los mismos.

Segundo, es posible que la inflación no subyacente sirva de indicador de presiones que pueden contaminar al resto de los precios, como ha ocurrido claramente en meses recientes, por lo que ignorarla no sería recomendable.

Tercero, la inflación subyacente en México es un pésimo predictor de la inflación general en el mediano plazo. Como en otras latitudes, este componente tiende a introducir un sesgo sistemático a la baja. Por ejemplo, en los quince años en que ha estado vigente

Continúa en siguiente hoja

el actual objetivo de inflación, en nuestro país la subyacente ha promediado 3.6%, más de medio punto porcentual por debajo de la general.

El Banco de México enfrenta un importante desafío en la tarea de perseguir la estabilidad de los precios. La persistencia de inflaciones elevadas representa un escollo que debe superarse. La reiteración del compromiso con la meta de inflación general, así como la perseverancia en una postura monetaria prudente asegurarán el avance.

Exsubgobernador del Banco de México y autor de *Economía Mexicana para Desencantados* (FCE 2006)