

Mayor Volatilidad en la Inflación y sus Expectativas en el Contexto de la Pandemia de COVID-19

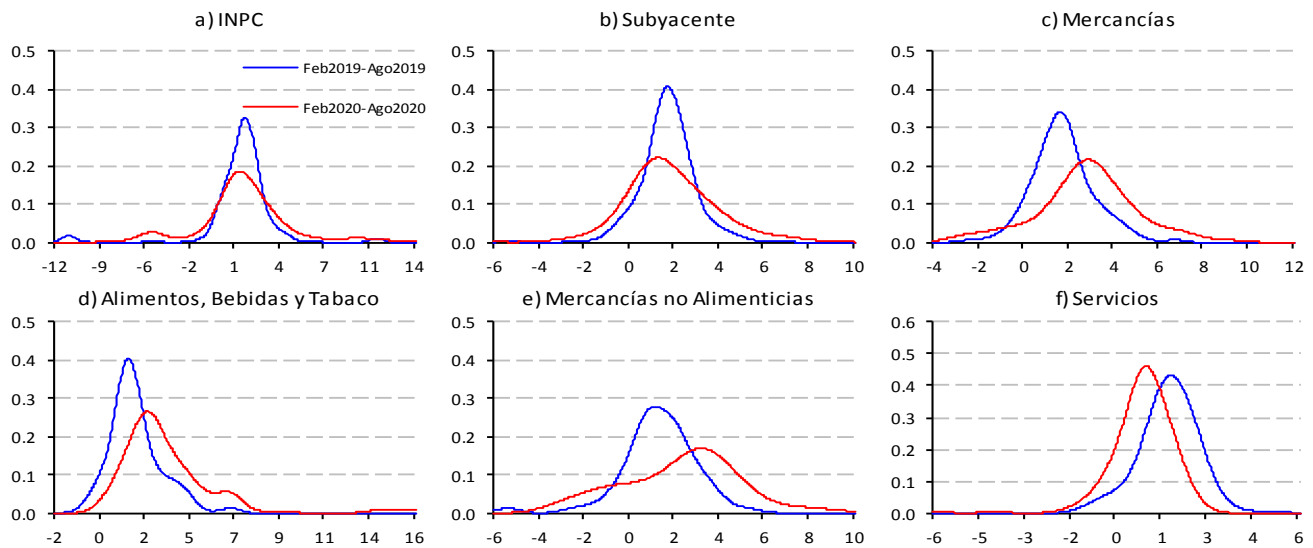
Extracto del Informe Trimestral Abril - Junio 2020, Recuadro 5, pp. 70-72, Agosto 2020

Introducción

En el contexto de la pandemia de COVID-19 algunos componentes de la inflación se han visto presionados al alza, mientras que otros lo han hecho a la baja induciéndose así importantes cambios de precios relativos. Esto, debido a los distintos choques que se han enfrentado, como una mayor demanda por algunos bienes en el contexto del confinamiento, al tiempo que se observa una menor demanda por diversos servicios y una mayor holgura en la economía nacional e internacional; así como la depreciación del tipo de cambio y choques de oferta como las posibles interrupciones en las cadenas de producción, e incrementos en los costos de producción y distribución al implementarse medidas para evitar el contagio. Así, en este Recuadro se muestra cómo el hecho de que se estén presentando presiones en distintas direcciones ha ocasionado una mayor dispersión en el comportamiento de los distintos genéricos que componen a la inflación y sus principales subíndices. Esto, a su vez, ha incrementado la incertidumbre alrededor de la posible trayectoria que la inflación tenga hacia adelante, generando mayor dispersión en las expectativas de inflación para el corto plazo.

Mayor volatilidad de la inflación

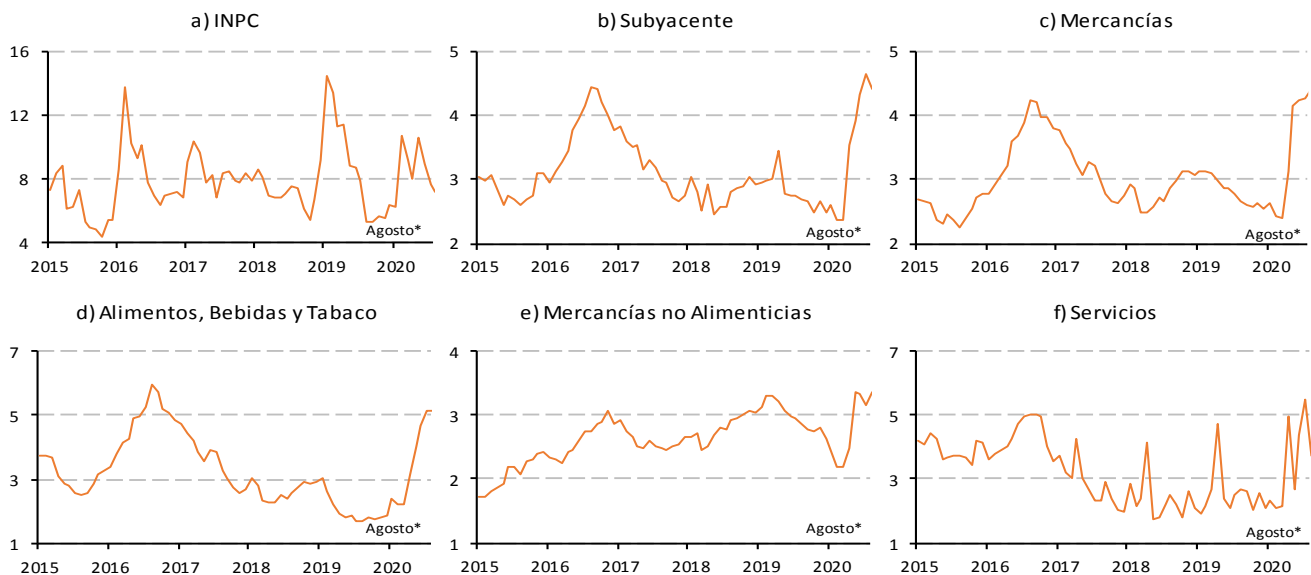
En la Gráfica 1 se presentan las funciones de densidad de probabilidad de la inflación acumulada de febrero a agosto, periodo en el que se ha venido enfrentando la pandemia, de cada uno de los bienes y servicios (genéricos) de los componentes del INPC. Como se puede observar, para la inflación general la función de densidad muestra una mayor dispersión de la que se registró el año anterior, lo cual también es el caso para la inflación subyacente. Es decir, en 2020 se han presentado más genéricos con variaciones extremas (tanto positivas como negativas) que en 2019. Dentro de los componentes de la inflación subyacente, esto se debe principalmente a que la función de densidad de las variaciones de precios de los servicios se ha desplazado a la izquierda (menores variaciones) mientras que la de mercancías se ha movido a la derecha (mayores variaciones). Al interior de las mercancías, las alimenticias muestran un claro desplazamiento a la derecha, pero también con una cola derecha más larga; en tanto que en la distribución de las no alimenticias ambas colas son más pesadas y más largas. Esto último puede atribuirse, en términos generales, a que mientras los genéricos del grupo de ropa, calzado y accesorios han presentado variaciones negativas en el periodo analizado, en buena medida en el resto se han dado incrementos significativos.

Gráfica 1
Funciones de Densidad Ponderadas de Variaciones de Precios de Febrero a Agosto^{1/}
 Cifras en por ciento^{2/}


^{1/} Se construye la inflación acumulada de febrero a agosto de 2019 y de febrero a la primera quincena de agosto de 2020 de cada genérico en el INPC y posteriormente se obtiene la función de densidad de cada grupo de acuerdo a los genéricos correspondientes. La función se obtiene utilizando un kernel de la distribución normal.

^{2/} En el eje horizontal se indica la inflación acumulada y en el vertical la densidad de probabilidad.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 2
Desviación estándar de la variación anual de los genéricos que componen cada grupo del INPC^{1/}


^{1/} Se construye la inflación anual de cada genérico en el INPC y posteriormente se obtiene la desviación estándar de los componentes de cada índice y subíndice.

* Información a la primera quincena de agosto

Fuente: Banco de México.

En la Gráfica 2 se muestra la desviación estándar de las variaciones anuales de los genéricos que componen al INPC y sus distintos subíndices. Se puede apreciar que para el grupo subyacente se ha presentado un aumento notorio, principalmente por el comportamiento de las mercancías. El incremento que se observa en las mercancías alimenticias sugiere, como ya era posible apreciar en la Gráfica 1, que si bien el aumento en precios se ha presentado en un amplio rango de productos, la magnitud de sus aumentos muestra heterogeneidad. A su vez, el aumento en la volatilidad de las mercancías no alimenticias refleja, como se señalaba también, el hecho

de que mientras que los genéricos asociados principalmente a la ropa, calzado y accesorios han presentado caídas en sus precios respecto a los niveles previos a la pandemia, otros han registrado importantes incrementos.

Expectativas de inflación

El comportamiento de las expectativas de inflación es un factor importante a considerar en la conducción de la política monetaria, dado que su fin último es procurar un ambiente de estabilidad de precios. En particular, las expectativas de inflación inciden sobre la inflación observada ya que los ajustes en precios que efectúan los agentes económicos dependen, en buena medida, de la inflación que esperan prevalezca en el futuro. Ello se traduce en que, si las expectativas de inflación están ancladas, los choques que pudiera experimentar la inflación, tendrían un efecto transitorio sobre su nivel futuro.

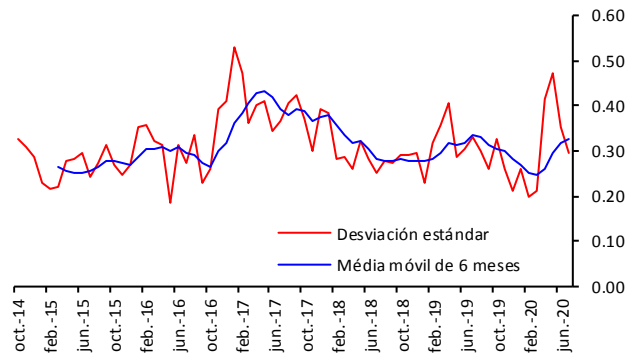
Como se mencionó, recientemente la inflación ha registrado presiones, tanto al alza como a la baja, asociadas a los choques derivados de la pandemia de COVID-19 y a las medidas adoptadas para evitar su propagación. Ello ha incrementado la incertidumbre relacionada con la evolución de los precios, lo que podría verse reflejado en una mayor dispersión de las expectativas de inflación. En particular, esta incertidumbre se traduce en que las respuestas de los analistas encuestados sobre el comportamiento esperado de la inflación difieren en mayor medida entre ellos, y respecto a sus previsiones anteriores.

En este contexto, analizar el comportamiento de la dispersión asociada a las expectativas de inflación es un elemento de especial relevancia para la conducción de la política monetaria. En particular, se estudian las respuestas provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre analistas del sector privado, tanto general como subyacente, en el corto y largo plazos. Así, para medir la dispersión de las expectativas se utiliza la desviación estándar calculada sin los valores atípicos de la distribución.¹

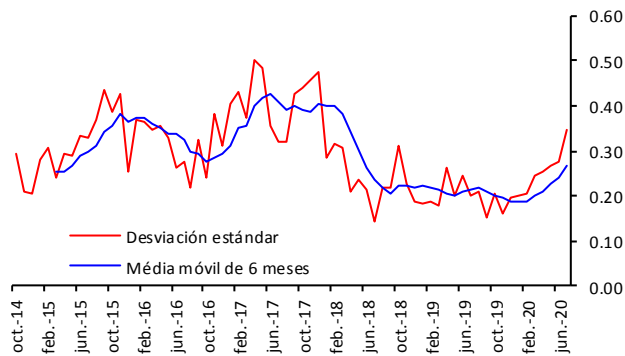
Para el corto plazo, se analiza la dispersión asociada a las expectativas de inflación en los próximos 12 meses, ya que reflejan mejor la incertidumbre al mantenerse constante el número de periodos que se pronostican. Por el contrario, los pronósticos para los cierres de año podrían presentar una reducción de la dispersión, independientemente del contexto, al reducirse secuencialmente el número de periodos que se pronostican. En el caso de la inflación general, la dispersión de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses registró un aumento importante entre marzo y mayo de este año, y se mantiene aún en niveles elevados. Por su parte, las medidas de dispersión asociadas a las expectativas de inflación subyacente han registrado una trayectoria creciente durante todo 2020, si bien esta ha sido más marcada en el último mes. No obstante los incrementos recientes, la dispersión actual es menor que la observada en episodios previos (Gráfica 3).

1 Para establecer los datos atípicos menores, se considera el punto determinado por el primer cuartil menos 1.5 veces el rango intercuartílico, es decir, $Q1 - (1.5 \times IQ)$. Aquellas observaciones que se encuentren por debajo de este valor se consideran atípicas. Por otra parte, para determinar los datos atípicos mayores, se considera el tercer cuartil más 1.5 veces el rango intercuartílico, es decir, $Q3 + (1.5 \times IQ)$. Aquellos datos que son mayores a este valor se consideran atípicos. Véase el Recuadro *Evolución de las Expectativas de Inflación de Largo Plazo*, publicado en el Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2018, Recuadro 6, pp. 69-73, Febrero 2019.

Gráfica 3
Desviación Estándar de las Expectativas de Inflación para los
Proximos 12 meses
a) Inflación General



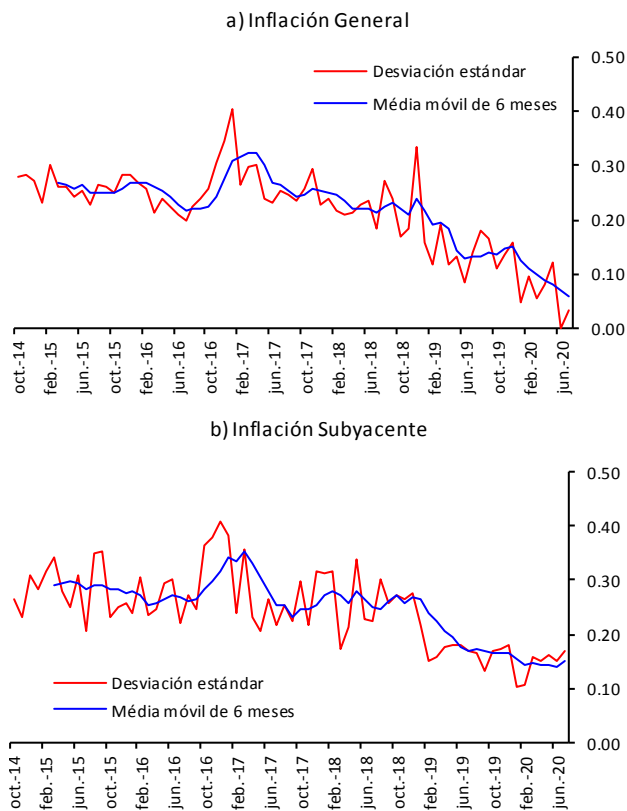
b) Inflación Subyacente



Fuente: Cálculos propios con información de la encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado que levanta el Banco de México.

Finalmente, la dispersión de las expectativas de inflación general para el largo plazo -próximos 5 a 8 años- ha disminuido desde principios de año, e incluso no presentaron dispersión en la encuesta correspondiente a junio al excluir valores atípicos. A su vez, la dispersión asociada a las expectativas correspondientes al componente subyacente ha permanecido relativamente estable y en niveles bajos desde 2019. Si bien lo anterior es compatible con un anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo, estas se han mantenido en 3.5%, nivel por encima del objetivo de inflación de 3.0% (Gráfica 4).

Gráfica 4
Desviación Estándar de las Expectativas de Inflación para los
Proximos 5 a 8 años



Fuente: Cálculos propios con información de la encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado que levanta el Banco de México.

Consideraciones Finales

Los choques en distintas direcciones que ha enfrentado la inflación como resultado de la pandemia de COVID-19 se han traducido en variaciones más acentuadas, tanto al alza como a la baja, de distintos genéricos que componen al INPC y sus principales subíndices. En particular, el componente subyacente ha registrado una dispersión considerablemente mayor con relación a niveles previos a la pandemia. En particular, la variación anual del componente de mercancías alimenticias muestra tanto incrementos en los precios de un amplio rango de productos, como una elevada heterogeneidad. Por su parte, el componente de servicios ha registrado una menor inflación, si bien con mayor dispersión en sus componentes. En este sentido, dicho comportamiento se ha visto reflejado en una mayor dispersión en las previsiones de los analistas alrededor de la trayectoria futura de la inflación en el corto plazo, especialmente en torno al componente subyacente. Cabe señalar que el ajuste en precios relativos, que la economía nacional ha experimentado como consecuencia de los choques asociados a la pandemia, es similar al que se ha observado en otras economías (ver Recuadro 6 de este Informe).