

# Análisis sobre el fenómeno inflacionario a nivel global

## Documento de investigación



En el presente documento, se analiza la tendencia de la inflación a nivel global y cómo esto, ha contribuido en el cambio de retórica de los bancos centrales alrededor del mundo. Para darle solidez al presente, se creó un Dashboard de Inflación Global (DIG). Éste, monitorea diferentes métricas que van desde el cambio anual en la formación de precios en diferentes regiones, así como la inflación por categorías, y la dinámica que pudiera conllevar sobre cambios en la política monetaria y la expectativa de tasas del mercado a diferentes plazos. Por último, se da seguimiento a las tendencias de Google y Twitter en torno al tema y sus implicaciones.

Lo anterior, busca brindar más información relativa a la tendencia y expectativas de inflación, y tratar de contribuir al debate sobre si estamos frente a un fenómeno generalizado, o es de esperarse que las presiones actuales sean de carácter temporal.

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión  
Subdirección de Estrategias y Análisis Macroeconómico

Antonio Sibaja  
**CIO**

Erica Bautista  
**Analista**

Arturo Ramírez  
**Economista**

Jorge Brito  
**Economista en Jefe**

David Martell  
**Economista**

David Tapia  
**Economista**



# Inflación



# Análisis sobre el fenómeno inflacionario a nivel global

## Documento de Investigación

**¿La inflación es transitoria o nos encontramos ante una nueva realidad?** Junto a las metas de pleno empleo, el control de la inflación es el principal objetivo de los bancos centrales de la mayoría de las economías relevantes, y dada la presente coyuntura, la dinámica de formación de precios y sus implicaciones sobre la toma de decisiones de los agentes económicos, ha tomado el centro del debate en los últimos meses.

Ante un aumento generalizado de los precios, se produce una pérdida de poder adquisitivo, lo que significa que con la misma cantidad de dinero se pueden adquirir menos bienes y servicios. En este sentido, los datos son bastante ilustrativos. En Estados Unidos (EUA), la inflación alcanzó niveles de 5.4% en septiembre comparado con el mismo mes del 2020, y en la Eurozona la inflación sobrepasó el 3.4% a/a en el mismo periodo. En ambas regiones, la inflación se ubicó muy por encima del objetivo establecido por sus respectivos bancos centrales, registrando su mayor nivel desde finales de 2008. Canadá y Reino Unido no fueron la excepción, con tasas de crecimiento anuales en 4.4% y 3.1%, respectivamente. Por su parte, la situación para algunos países emergentes, especialmente en países de la región latinoamericana como México y Brasil, no ha sido distinta, con tasas de inflación cercanas al 6.0% y al 10.0%, respectivamente. Lo anterior se puede apreciar en la **Figura 1**.

Llegado a este punto surge la pregunta: ¿Es una tendencia coyuntural, o es más bien estructural y la inflación presenta una nueva realidad? Antes de contestar a dicho cuestionamiento y para una correcta interpretación de los datos es importante tener en cuenta algunos factores que han impulsado a la inflación en gran parte del 2021. Al inicio del año, gran parte del impulso inflacionario se le atribuyó a un efecto base de comparación; sin embargo, la evolución desfavorable de ciertos factores comenzó a diluir la retórica de transitoriedad hacia una perspectiva de mayor duración. Tal es el caso de la persistencia de los cuellos de botella en las cadenas de valor global, el aumento en los costos de logística y transporte de bienes, el alza en precios de materias primas y energéticos, la reconfiguración del gasto de los hogares, entre otros. A continuación, se hablará más a detalle sobre

cada uno de estos elementos, así como de las implicaciones en política monetaria que estamos observando.

**Figura 1:** Dashboard de Inflación Global Profuturo: Inflación general y subyacente en países seleccionados.



**Fuente:** Dashboard de Inflación Global Profuturo con información de los institutos de estadística de cada país.

En general, el aumento del nivel de precios se ve afectado de manera relevante por el impacto del efecto base. Es decir, el resultado de comparar los valores actuales -un tanto- superiores a los del

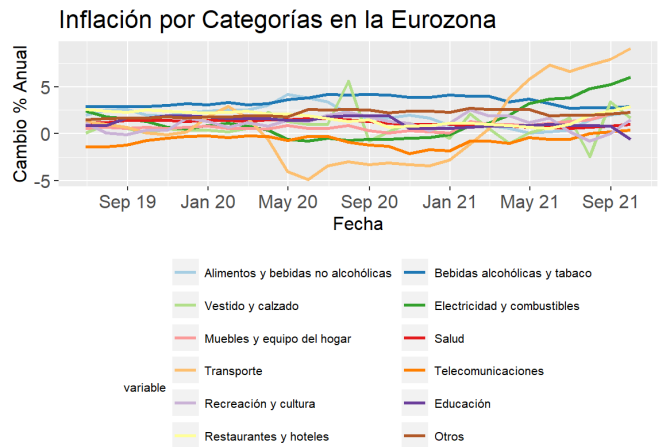
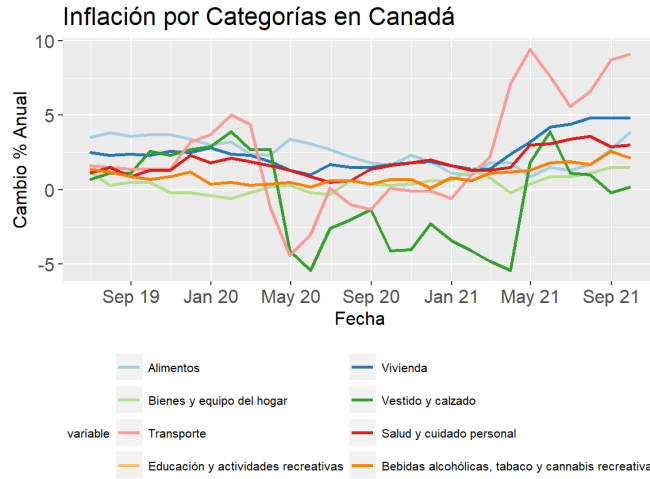
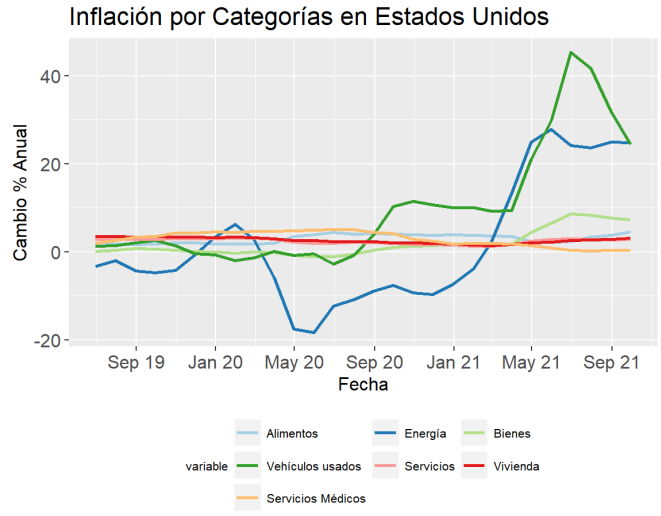
año previo. Ello debido a que, buena parte del año pasado, la economía global se paralizó por la pandemia lo que provocó una fuerte desaceleración (en algunos casos incluso fenómenos de desinflación) de los precios. Dicho lo anterior, es posible anticipar que el efecto se vaya diluyendo con el paso del tiempo.

Otro de los factores detrás de las alzas en la inflación, se refiere a las restricciones sanitarias impuestas por la pandemia del Covid-19, que afectaron a la actividad industrial y generaron alzas en los costos de ciertos insumos. Aunque la industria a nivel global ha presentado una recuperación importante (en algunos casos por arriba de los niveles pre-pandemia), se están presentando problemas debido a los cuellos de botella en el suministro de materias primas y otros insumos vitales para la producción manufacturera tanto de bajo, como de alto valor agregado. Es el caso concreto del sector automotriz y telecomunicaciones, que se ha visto perjudicado ante la escasez mundial de componentes electrónicos, como los chips y los semiconductores. No obstante, la expectativa es que estas presiones no sean permanentes y vayan normalizándose gradualmente, aunque es importante decir que estas disrupciones han persistido por un mayor tiempo al anticipado inicialmente.

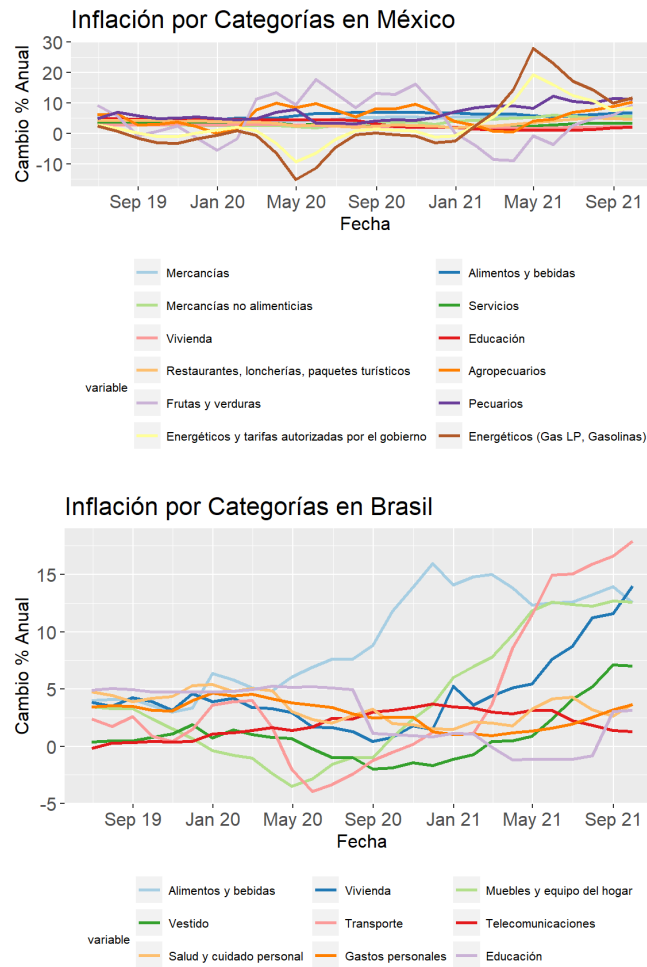
Lo anterior, se exhibe en la inflación por categorías que se muestra en la **Figura 2**, en donde las presiones al alza se han materializado en todos aquellos productos sensibles a la escasez de insumos claves y los movimientos en los precios de las materias primas, especialmente de energéticos. Esto es particularmente visible en EUA, Canadá y la Eurozona, en donde los productos que presentan un mayor incremento anual son aquellos relacionados al sector de transporte y electricidad y combustibles. Sin embargo, las economías emergentes muestran presiones más generalizadas, como es el caso de México y Brasil, cuya dinámica de precios se ha visto desfavorecida por mayores precios de insumos industriales y productos agropecuarios. En el caso de Brasil, también influyeron factores políticos que impactaron en la depreciación de la divisa y por ende, en el proceso de formación de precios. Ver **Figura 3**.

Si bien, la reconfiguración del gasto de los hogares (mayor consumo de bienes en relación con los servicios) ha permeado en la formación de precios de algunas mercancías no alimenticias, dichas presiones se han ido moderando en regiones como la Eurozona, Japón y EUA. En contraste, países como Reino Unido han visto incrementos mayormente generalizados en los precios, particularmente en los servicios. Lo que obedece a la pronta relajación de las medidas de contención en comparación a otros países, reflejo de la velocidad en el proceso de vacunación.

Figura 2: Dashboard de Inflación Global Profuturo: Inflación por categorías de economías avanzadas



**Figura 3:** Dashboard de Inflación Global Profuturo: Inflación por categorías de economías emergentes



**Fuente:** Dashboard de Inflación Global Profuturo con información de los institutos de estadística de cada país.

Asimismo, es importante señalar el sustancial incremento de los envíos de mercancías y bienes intermedios de cerca del 500% a/a, o superior según los destinos y los retrasos en las entregas que han existido vía marítima y carretera. Ello, en parte referenciado al repunte del comercio internacional desde el segundo semestre de 2020; asimismo la fuerte expansión económica en EUA (consecuencia de los estímulos monetarios y fiscales implementados) ha provocado cierta insuficiencia de contenedores necesarios para mover la carga principalmente desde Asia; específicamente en China, es donde se han producido los mayores aumentos en los costos de transporte y producción, que posiblemente empezarán a trasladarse al resto del mundo a través de sus productos. Ejemplo de ello, en 2019, traer un contenedor de China costaba entre mil y 2 mil dólares, pero el costo actual es de hasta 12 mil dólares por embarque.

A dicho fenómeno, es importante sumar que los costos de producción y mano de obra en China han venido aumentando, mientras que las persistentes presiones en precios de los referentes internacionales de energía suponen un proceso de producción con costos al productor más elevados, y anticipan mayores tasas de inflación global.

En suma, el cambio de paradigma en la inflación como consecuencia de la pandemia ha dejado entrever diferentes fenómenos: (I) los precios de los bienes son más sensibles a cambios en la estructura de costos; (II) el aumento en la demanda tiene una mayor incidencia en el cambio de precios relativos en comparación a cuando ésta se reduce; y, (III) existen problemas logísticos y cuellos de botella en la oferta a nivel global que pudieran tener una mayor permanencia.

Por lo tanto, la visión transitoria de la inflación asume que los agentes económicos volverán a consumir mayormente servicios, y disminuirán su preferencia hacia los bienes en la medida en que la pandemia se desvanezca, y los niveles de ingresos y ahorro, muestren un comportamiento más en su tendencia. Asimismo, la estructura de la inflación subyacente (por lo general), tiende a darle una mayor ponderación a los bienes con relación a los servicios; de tal suerte que a medida en que se dé un proceso de alivio en las interrupciones de las cadenas de valor, podrían desvanecerse ciertas presiones en los costos de producción. No obstante, son pocos los casos en donde existe evidencia empírica en que el precio de las mercancías regresa a su media histórica, una vez diluidos los factores que han incidido de manera negativa.

A pesar de ello, los bancos centrales a nivel global han mostrado un cambio de retórica hacia una pronta normalización; en donde los países emergentes han tomado una posición más reactiva ante niveles de inflación por arriba de su meta. La **Figura 4** muestra como algunos bancos centrales de economías emergentes iniciaron su ciclo restrictivo tan pronto como en marzo de este año (i.e. Brasil y Rusia), y se anticipa que continúen apretando las condiciones monetarias a pesar de que la recuperación económica del país se encuentra en una posición de fragilidad.

Por otro lado, la gran mayoría de los bancos centrales de economías avanzadas mantienen una postura laxa a pesar de una dinámica de precios al alza, esto bajo el argumento de que los factores que inciden en la inflación son en su mayoría de carácter transitorio (Ver **Figura 5**). Sin embargo, en los últimos meses se ha identificado un cambio de retórica hacia un sesgo más restrictivo. Inclusive, algunos bancos han optado por terminar sus programas de estímulo monetario de emergencia como es el caso del banco central de Canadá (BoC). Actualmente, el RBNZ y el banco central de Noruega son de las pocas instituciones monetarias de este conjunto de países que han iniciado con



un ciclo restrictivo, pero se espera que más bancos los sigan próximamente, como es el caso del Banco de Inglaterra (BoE).

**Figura 4:** Seguimiento de las últimas decisiones de bancos centrales en economías avanzadas y emergentes

#### Economías Avanzadas

Banco Central	Tasa nivel actual (%)	Tipo de ciclo	Fecha de inicio del ciclo actual	Último movimiento	Fecha esperada próx. mov.
Fed	0.00 - 0.25	Acomodaticio	mar-20	<b>-100 pb</b>	4T22
BoJ	-0.10	Acomodaticio	ene-16	<b>-20 pb</b>	Después 2022
ECB	0.00	Acomodaticio	mar-16	<b>-5 pb</b>	Después 2022
BoE	0.10	Acomodaticio	mar-20	<b>-65 pb</b>	nov-21
BoC	0.25	Acomodaticio	mar-20	<b>-50 pb</b>	2T22
RBNZ	0.50	Restringido	oct-21	<b>+25 pb</b>	nov-21
Norges Bank	0.25	Restringido	sep-21	<b>+25 pb</b>	dic-21

#### Economías Emergentes

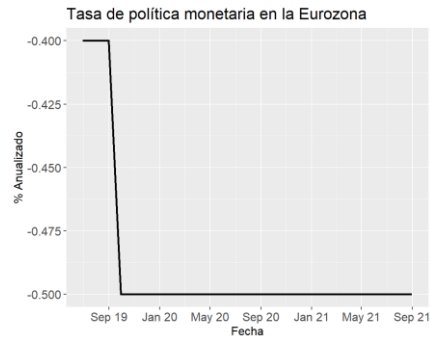
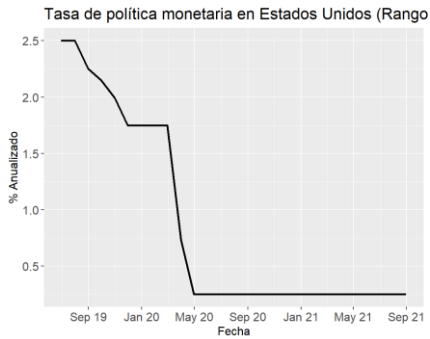
Banco Central	Tasa nivel actual (%)	Tipo de ciclo	Fecha de inicio del ciclo actual	Último movimiento	Fecha esperada próx. mov.
Corea del S.	0.75	Restringido	ago-21	<b>+25 pb</b>	nov-21
Hungría	1.8	Restringido	jun-21	<b>+15 pb</b>	nov-21
Polonia	0.5	Restringido	oct-21	<b>+25 pb</b>	nov-21
Rusia	7.5	Restringido	mar-21	<b>+50 pb</b>	dic-21
Brasil	7.75	Restringido	mar-21	<b>+150 pb</b>	dic-21
Chile	2.75	Restringido	jul-21	<b>+125 pb</b>	dic-21
México	4.75	Restringido	jun-21	<b>+25 pb</b>	nov-21

**Fuente:** Profuturo con información de los bancos centrales de cada país seleccionado.

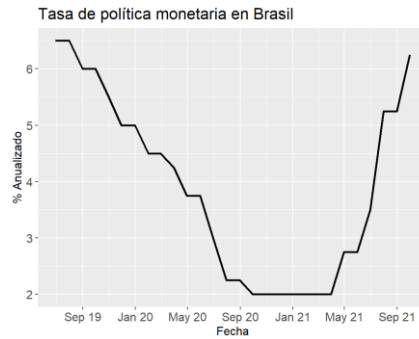
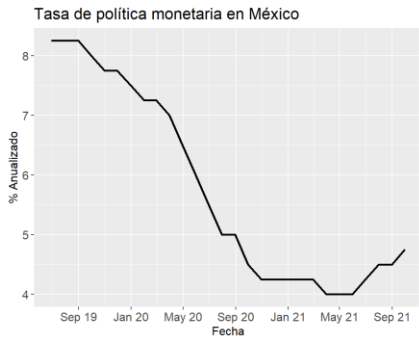
Cabe destacar que, tal coyuntura con elevadas tasas de inflación, aunado a una pérdida de *momentum* en la recuperación global entre el segundo y tercer trimestre del año, dada la desaceleración en la industria manufacturera y el aumento de los contagios de la variante Delta, sugieren un proceso de salida de la política monetaria expansiva complicado, particularmente en economías como EUA, Europa y Reino Unido, en donde ha tomado tiempo para consolidarse la recuperación de la actividad económica, y poder observar mejoras constantes en el mercado laboral. Esto sin contar que los participantes de los mercados financieros han comenzado a especular en torno a la presencia del fenómeno de “estanflación” (*stagflation*) que se caracteriza por contar con un estancamiento del crecimiento económico al mismo tiempo que se mantienen altos indicadores como la inflación o el desempleo. Lo anterior lo captura nuestro análisis de tópicos en Twitter, como se muestra en la **Figura 6**.

Figura 5: Tasa de política monetaria en países seleccionados

EUA y Eurozona

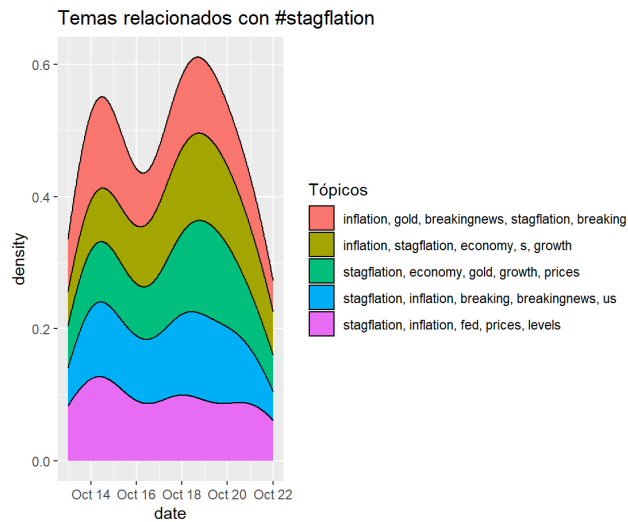


México y Brasil



Fuente: Profuturo con información de los bancos centrales de cada país seleccionado.

Figura 6: Análisis de tópicos en Twitter



Fuente: Profuturo con información de Twitter

Empero, el actual entorno macroeconómico sugiere un escenario distinto; inflación volátil y expansión económica limitada. Dicho esto, el cambio hacia una política monetaria restrictiva podría no ser la solución, sobre todo ante los problemas de oferta a nivel global y su presión sobre el nivel de precios. Sin embargo, el cambio de retórica es el preámbulo para evitar una mayor persistencia de la inflación subyacente (más sensible al ciclo económico) concretamente hablando de países emergentes en donde los mandatos de los bancos centrales no son duales. El debate en torno a que la mayor rigidez en la inflación podría generar una espiral de precios (al igual que en la década de los setenta en EUA), ya que no se visualiza un cambio de tendencia en el corto plazo. Sin embargo, ante la existencia de diferentes herramientas de política económica, posiblemente el riesgo de estanflación comience a diluirse y con ello, otros eventos de riesgo pudieran tomar mayor relevancia, tal es el caso de los niveles de deuda en China, tensiones geopolíticas o la salida de flujos de capital en mercados emergentes, en el momento en que el Fed y el Banco Central Europeo (BCE) comiencen a subir sus tasas de interés.

# Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

## Subdirección de Estrategias y Análisis Macroeconómico

### Nosotros:

**Antonio Sibaja**  
CIO



**David Martell**  
Economista



**Jorge Brito**  
Economista en jefe



**Arturo Ramírez**  
Economista



**Erica Bautista**  
Analista



**David Tapia**  
Economista



La Subdirección de Estrategias y Análisis Macroeconómico provee información sobre las condiciones macroeconómicas de México, así como de Estados Unidos y la economía global. A pesar del esfuerzo involucrado en lograr la mayor precisión en el análisis realizado y dada la naturaleza aleatoria de las variables económicas, la Subdirección de Estrategias y Análisis Macroeconómico ni Profuturo AFORE S.A de C.V. se hacen responsables de cualquier tipo de daño o perjuicio que pudiera suceder como consecuencia del mal uso de la información por parte del cliente. El presente documento no es de carácter público, y debe considerarse como un ejercicio de comunicación entre contrapartes. Las opiniones expresadas en el mismo podrían considerarse subjetivas y/o diferir con el tiempo.