

Análisis Económico

Inflación: niveles muy elevados, pero algunas buenas señales

El Financiero (México)

Carlos Serrano

22 Julio 2022

La inflación sigue siendo muy elevada a nivel mundial. En nuestro país ascendió a 8% en junio mientras que en Estados Unidos fue de 9.1%, algo no visto en cuatro décadas y un nivel impactante en un país que llevaba más de una década con inflación por debajo del objetivo de 2% de su banco central.

La elevada inflación en la mayoría de países se explica por una serie de choques de oferta producto de la pandemia: los cuellos de botella resultado de cierre de puertos y menor capacidad en embarcaciones y transporte carretero por las restricciones que impuso la pandemia, una menor producción de mercancías por las medidas de distanciamiento social y por falta de personal debido a las sucesivas olas de contagio y también por un rebalanceo en los patrones de consumo de las familias que consumieron más bienes y menos servicios, que resultó en un exceso de demanda de mercancías.

En el caso particular de Estados Unidos, la inflación también se explica por presiones de demanda derivadas de la serie de estímulos fiscales que alimentaron el gasto, en particular la última ronda de 1.9 millones de millones de dólares. A un panorama ya complicado se sumó la invasión de Rusia a Ucrania que aumentó notoriamente los precios de los alimentos (ambos países producen cerca de la mitad de la semilla de girasol y alrededor de una tercera parte del trigo y la cebada en el mundo, además de un porcentaje importante de fertilizantes) y de los energéticos (Rusia es un muy importante productor de petróleo y gas). De hecho, la mitad de la inflación en Estados Unidos se explica por los aumentos en energía y alimentos.

En el caso de México, al ser una economía muy abierta la inflación se explica casi en su totalidad por factores externos. En este sentido, no es posible argumentar que el alza de precios también resulte de presiones de demanda cuando la economía aún no logra recuperar el nivel de actividad de 2018 y en la que el mercado laboral permanece con señales de debilidad: hay un déficit de 1.4 millones de empleos respecto a los que se observarían de haber continuado la tendencia pre-pandemia, además de que el índice de condiciones laborales críticas ha aumentado de forma notable. Hay incluso quienes sostienen que la inflación se explica por presiones de demanda interna presentando como evidencia el alza de los precios de los servicios (peluquerías, restaurantes, etc.) que no se comercian internacionalmente, olvidando que estos también se ven afectados por aumentos en energéticos, alimentos y de otros bienes.

En todo caso, los niveles de inflación son preocupantes, en particular en los alimentos pues son las familias de menores ingresos las que dedican un mayor porcentaje de su ingreso a adquirirlos. Hay que recordar que incrementos en los precios alimenticios fueron una de las razones que detonaron la primavera árabe en 2008 y que también están detrás de las protestas en Sri Lanka que terminaron por derrocar al gobierno.

Hay quienes creen que podemos ver un escenario similar al de los años setenta del siglo pasado en que vivimos periodos muy prolongados de elevada inflación. Creo que la comparación no es correcta pues en aquella época los bancos centrales, en particular la Fed en Estados Unidos tardó años en reaccionar (no meses como en esta ocasión). Adicionalmente, los bancos centrales (incluyendo al Banco de México), ahora tienen un arsenal más potente para combatir los incrementos en los precios que no existía entonces: mayor independencia, objetivos de inflación, más transparencia y comunicación más efectiva. Además, algunos de los choques de oferta, ante los cuales la política monetaria es menos efectiva, se han empezado a disipar: basta recordar la preocupación por la escasez de semiconductores el año pasado que se ha transformado hoy en un incipiente problema de acumulación de inventarios de estos productos,

De hecho, hay algunas señales que sugieren que la inflación puede estar cerca de alcanzar su pico: precios de petróleo a la baja, empresas de comercio minorista acumulando inventarios (que tendrán que vender a descuento), y una desaceleración del consumo debido a que se han apretado las condiciones financieras.

Es muy aventurado afirmar que la inflación ya no seguirá subiendo. La gran mayoría de los economistas hemos fallado en pronosticarla. Pero muchos factores sugieren que, si bien seguirá alta por el resto del año, comenzará a bajar notoriamente en 2023.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"