

Análisis macroeconómico

La persistencia inflacionaria de México y Estados Unidos

Arnulfo Rodríguez Hernández

Aplicando la metodología en Reifschneider y Wilcox (2022), se estimó una regresión econométrica usando como factores explicativos cuatro rezagos de la inflación trimestral anualizada y la brecha de desempleo. Lo anterior con la finalidad de estimar la persistencia inflacionaria (a través de la suma de los coeficientes de los cuatro rezagos) y el coeficiente de la curva de Phillips.

Se usó una ventana móvil de 40 trimestres para ver la evolución de la persistencia inflacionaria y el coeficiente de la curva de Phillips. Para el caso de México, la muestra utilizada para la estimación incluye el periodo 1988T2-2025T2 mientras que para Estados Unidos la muestra correspondiente comprende el lapso 1959T2-2025T2.

Después de haber registrado niveles de persistencia alrededor de uno en la década de los 70, las estimaciones para Estados Unidos señalan que la persistencia de la inflación subyacente no fue estadísticamente diferente de cero (a un nivel de significancia de 5%) desde 2006T4 hasta 2022T1. Al no depender de la inflación pasada, lo anterior sugiere un buen anclaje de las expectativas de inflación por parte de la Reserva Federal. Los hallazgos en Blanchard (2016) apuntan en esa dirección.

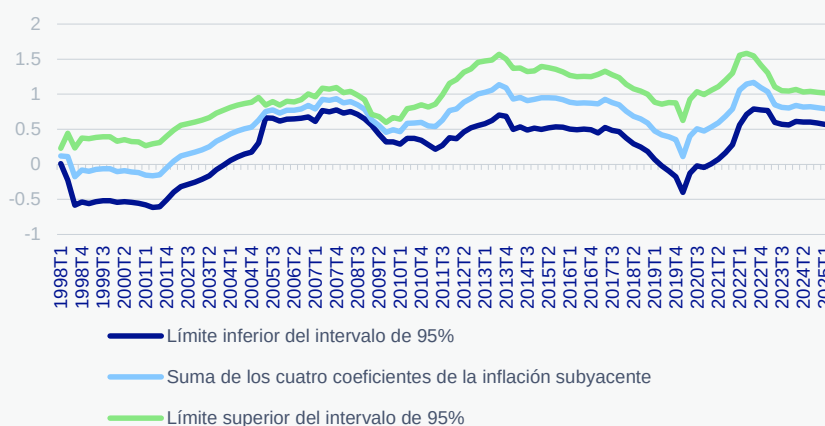
Por su parte, las estimaciones correspondientes a México sugieren que la persistencia de la inflación subyacente no fue estadísticamente diferente de cero desde 1998T2 hasta 2003T4. No obstante, a partir del 2011T4 hasta 2018T3, la persistencia de esta inflación no fue estadísticamente diferente de uno. Asimismo, se observa que esta persistencia baja a ser estadísticamente menor a uno en periodos de recesión económica.

En relación con la curva de Phillips de la inflación subyacente, el coeficiente estimado para Estados Unidos indica que esta registró un importante aplanamiento a partir del tercer trimestre de 1993. Con respecto a México, el coeficiente correspondiente valida el signo negativo desde 2008T2 hasta 2021T1. Entre 2011T2 y 2018T1 no fue estadísticamente igual a cero y su valor estimado promedió -1.23 mientras que el coeficiente estimado para Estados Unidos registró un promedio de -0.32. Es decir, el empinamiento de la curva de Phillips en México es similar al que prevalecía en Estados Unidos a finales de la década de los 80.

La persistencia de la inflación subyacente no fue estadísticamente diferente de cero desde 1998T2 hasta 2003T4. No obstante, a partir del 2011T4 hasta 2018T3, la persistencia de esta inflación no fue estadísticamente diferente de uno. Asimismo, se observa que esta persistencia baja a ser estadísticamente menor a uno en periodos de recesión económica.

SUMA DE LOS COEFICIENTES DE LOS CUATRO REZAGOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE PARA EL CASO DE MÉXICO

(VALOR NUMÉRICO)

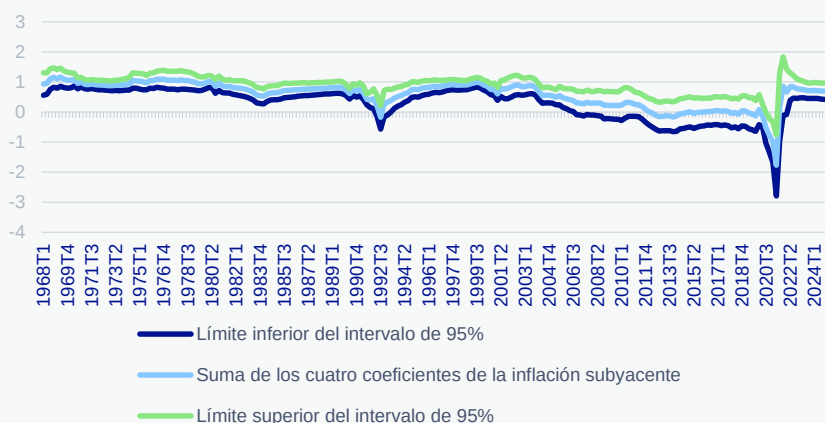


Fuente: BBVA Research / INEGI y Banxico

Después de haber registrado niveles de persistencia alrededor de uno en la década de los 70, las estimaciones para Estados Unidos señalan que la persistencia de la inflación subyacente no fue estadísticamente diferente de cero (a un nivel de significancia de 5%) desde 2006T4 hasta 2022T1.

SUMA DE LOS COEFICIENTES DE LOS CUATRO REZAGOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE PARA EL CASO DE ESTADOS UNIDOS

(VALOR NUMÉRICO)

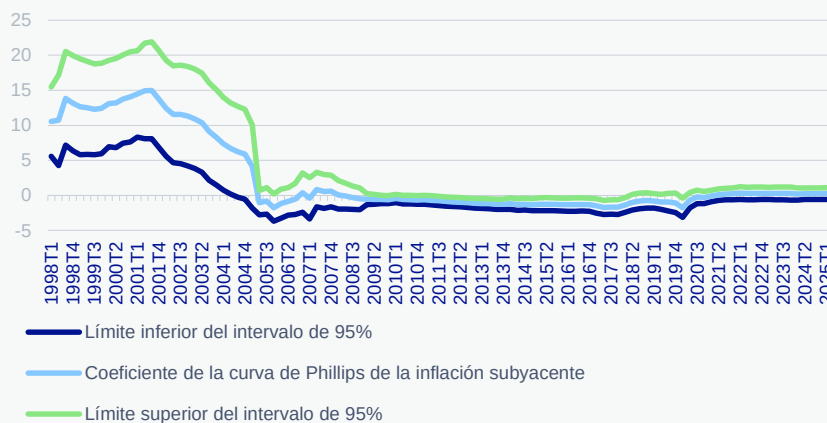


Fuente: BBVA Research / FRED

El coeficiente estimado de la curva de Phillips valida el signo negativo desde 2008T2 hasta 2021T1. Entre 2011T2 y 2018T1 no fue estadísticamente igual a cero y su valor estimado promedió -1.23 mientras que el coeficiente correspondiente a Estados Unidos registró un promedio de -0.32.

COEFICIENTE DE LA CURVA DE PHILLIPS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE PARA EL CASO DE MÉXICO

(VALOR NUMÉRICO)



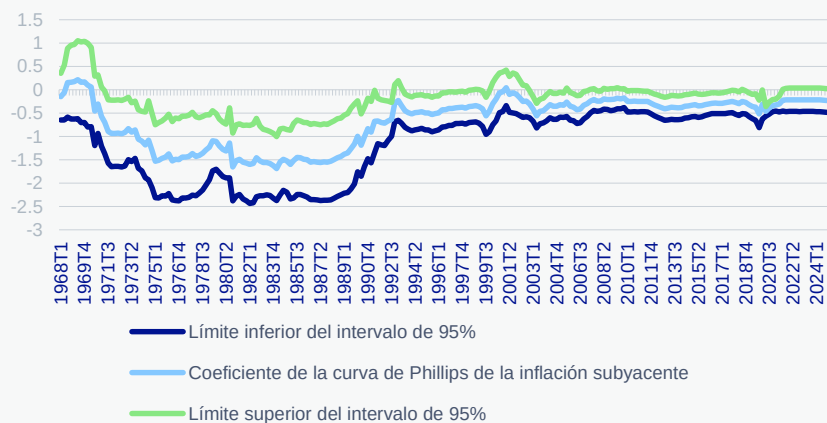
Fuente: BBVA Research / INEGI y Banxico

/

El coeficiente estimado para Estados Unidos indica que la curva de Phillips registró un importante aplanamiento a partir del tercer trimestre de 1993.

COEFICIENTE DE LA CURVA DE PHILLIPS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE PARA EL CASO DE ESTADOS UNIDOS

(VALOR NUMÉRICO)

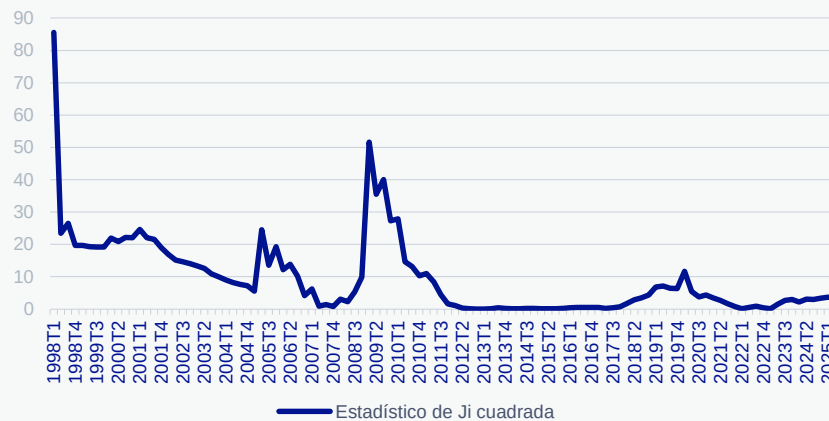


Fuente: BBVA Research / FRED

Desde el primer trimestre de 2021 no se ha podido rechazar la hipótesis nula de que la suma de los coeficientes de los cuatro rezagos de la inflación subyacente es igual a uno.

PRUEBA DEL COCIENTE DEL LOGARITMO DE VEROSIMILITUD DE QUE LA SUMA DE LOS COEFICIENTES DE LOS CUATRO REZAGOS ES IGUAL A UNO PARA EL CASO DE MÉXICO

(ESTADÍSTICO DE LA JI CUADRADA; 3.841 ES EL VALOR CRÍTICO DEL NIVEL DE SIGNIFICANCIA DE 5%)

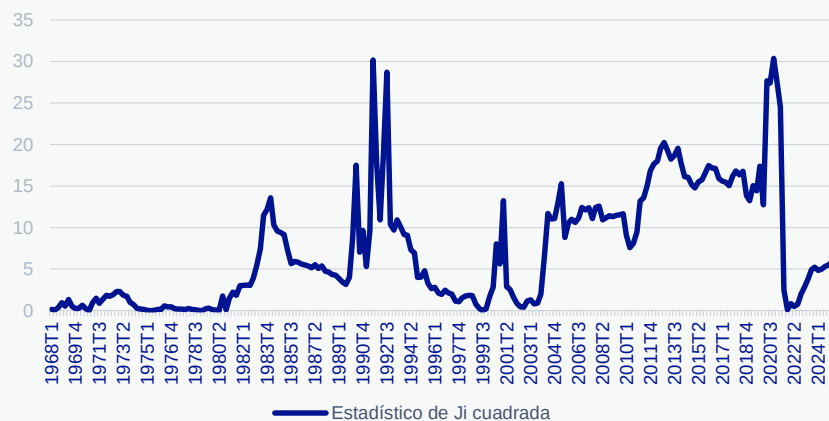


Fuente: BBVA Research / INEGI y Banxico

Desde el tercer trimestre de 2023 se ha podido rechazar la hipótesis nula de que la suma de los coeficientes de los cuatro rezagos de la inflación subyacente es igual a uno.

PRUEBA DEL COCIENTE DEL LOGARITMO DE VEROSIMILITUD DE QUE LA SUMA DE LOS COEFICIENTES DE LOS CUATRO REZAGOS ES IGUAL A UNO PARA EL CASO DE ESTADOS UNIDOS

(ESTADÍSTICO DE LA JI CUADRADA; 3.841 ES EL VALOR CRÍTICO DEL NIVEL DE SIGNIFICANCIA DE 5%)



Fuente: BBVA Research / FRED

Valoración

Las estimaciones correspondientes a los trimestres más recientes muestran que el nivel de persistencia inflacionaria de Estados Unidos es estadísticamente diferente de cero desde el segundo trimestre de 2022 pero sin ser estadísticamente igual a uno. Para el caso de México, el nivel de persistencia es estadísticamente diferente de cero desde el primer trimestre de 2022 pero no es estadísticamente diferente de uno. Lo anterior sugiere, *ceteris paribus*, que México tendrá un proceso inflacionario que tardará más en converger a su meta con respecto al de Estados Unidos.

Referencias

Blanchard, O. (2016). The Phillips Curve: Back to the '60s? American Economic Review: Papers & Proceedings 2016, 106(5): 31-34.

Díaz, J.A. y Rodríguez, A. (2024). Entendiendo la persistencia inflacionaria: un análisis econométrico con ventanas móviles y curva de Phillips. Revista Merkatus. Economía UP.

Reifschneider, D. y Wilcox, D. (2022). The Case for a Cautiously Optimistic Outlook for US inflation. Peterson Institute for International Economics.

Williams, J. (2006). The Phillips Curve in an Era of Well-Anchored Inflation Expectations. Documento de trabajo no publicado. Federal Reserve Bank of San Francisco.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.