

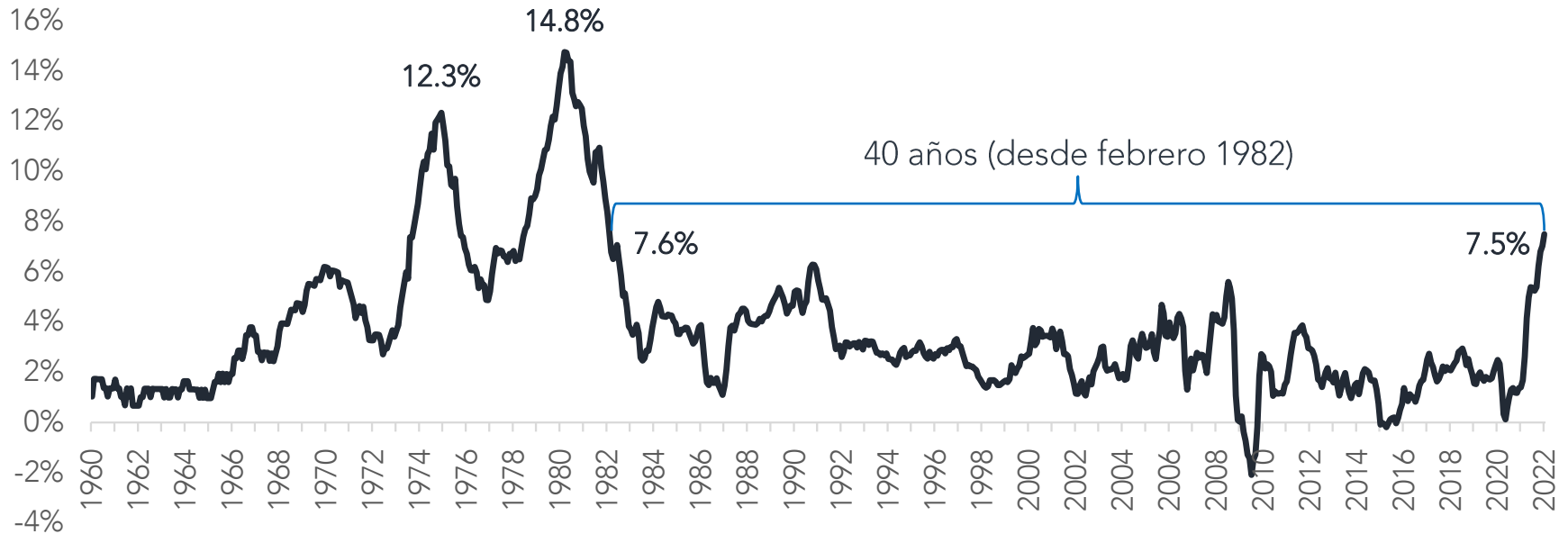
# Inflación en los Estados Unidos y en México

---

Febrero de 2022

# 1. Inflación en los Estados Unidos

## Inflación anual (cambio anual en el índice de precios al consumidor)<sup>1</sup>



- La inflación anual en los Estados Unidos cerró 2021 en 7.0%, mientras que cerró enero 2022 en 7.5%
  - Este es su mayor nivel desde febrero de 1982, esto es, en 40 años
  - Como referencia, la inflación promedio de los 10 años anteriores (2011-2020) fue de 1.7%, por debajo de la inflación objetivo de la Fed de 2.0% anual (y el promedio 1991-2020 fue de 2.3%)
- El debate principal durante 2021 fue si esta inflación era transitoria (que se normalizaría en ~6 meses, y que por tanto la Fed no debería de intervenir) o si era más permanente (que tomaría ~12-24 meses en normalizarse, y que por tanto había lugar para que la Fed tuviera una política monetaria más restrictiva)
  - Aunque la Fed argumentó hasta octubre que la inflación era transitoria, la evidencia creciente hizo que cambiara de opinión en noviembre y que ahora considere una política monetaria más restrictiva

## 2. ¿Qué la está causando y por qué es tan alta?

### Principalmente debido a dos efectos simultáneos:

1. Un fuerte aumento en la demanda por todo tipo de bienes, generado por una recuperación más sólida y pronta de lo que se esperaba en países desarrollados (incluyendo los Estados Unidos)
  - La solidez de la recuperación se debe en parte a los cuantiosos estímulos fiscales otorgados durante los últimos 24 meses para aminorar los efectos negativos de la pandemia
  - Una parte de la población en estos países, incluyendo los Estados Unidos, ahorraron considerables recursos durante los primeros 12-18 meses de la pandemia, mismos que han comenzado a gastar
2. Una oferta de bienes deprimida, generada principalmente por problemas en las cadenas de suministro
  - Inicialmente causada por los "*Trump Tariffs*" hacia productos provenientes de China, se complicó considerablemente con la pandemia, sobre todo en los meses iniciales de "*lockdown*"
  - Un aumento sustancial en los costos de fletes marítimos, mismos que llegaron a su máximo en septiembre de 2021, complicaron la situación e impactaron directamente el precio de numerosos bienes intermedios y finales. Aunque desde entonces los precios de los contenedores han bajado 11.2% en promedio, siguen siendo ~7 veces los precios observados prepandemia (febrero de 2020)<sup>1</sup>
  - Esta situación sigue siendo exacerbada por una falta persistente de trabajadores en posiciones clave de la cadena logística, así como por clausuras temporales (ligadas al Covid) de puertos y almacenes<sup>2</sup>
  - De acuerdo a la OECD, los problemas de cadena de suministro representan 1.5 puntos porcentuales de inflación en los países del G20 en los últimos 12 meses (a septiembre de 2021)<sup>3</sup>

Se esperaba que el efecto sobre la inflación de estos fenómenos concurrentes llegara a su pico en 4Q 2021, comenzando a bajar en 2022 y llegando a cero hacia mediados de 2023. Sin embargo, la inflación en los Estados Unidos en enero ascendió a 7.5% y los precios del productor llegaron a 9.7% en términos anuales<sup>4</sup>

1. Fuente: Freightos, Febrero de 2022.

2. Nota: clausuras principalmente en China

3. Fuente: "Keeping the Recovery On Track", September 2021, OECD.

4. Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics.

### 3. ¿Por qué está resultando persistente?

La inflación se puede tardar ~12-18 meses en regresar a su nivel de 2020

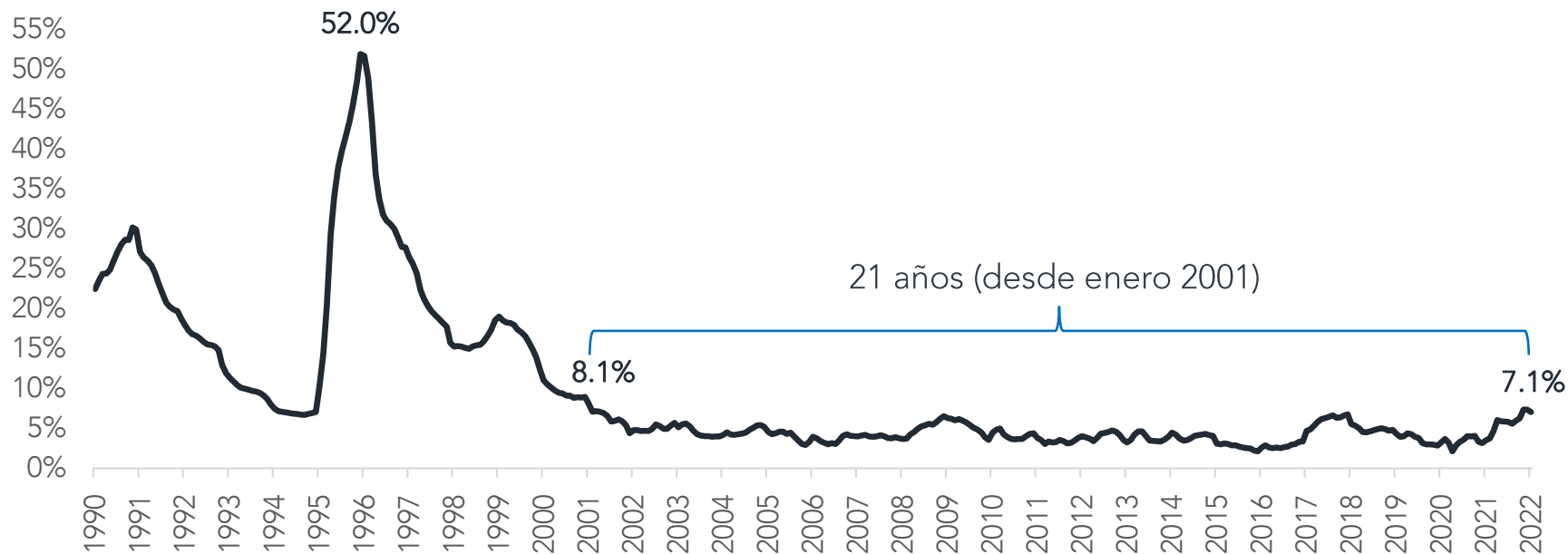
- Aunque algunos bienes como energéticos (gasolina, gas, electricidad, etc.) no se espera sigan subiendo en los siguientes 12-18 meses (excepto si la situación en Ucrania se complica de forma sustancial), algunos otros como renta de inmuebles se espera suban de forma relevante en el corto y mediano plazo
  - Cabe destacar que la renta de inmuebles representa el ~32% del índice de precios en los Estados Unidos, por mucho el principal componente al medir la inflación del país<sup>1</sup>
  - Desde febrero 2021 estas rentas han crecido considerablemente por debajo de la inflación (alrededor de 3 pp menos), y por tanto se espera que durante 2022 y 2023 hagan un "catch up"
  - Esto implica que, si suben 3% las rentas en 2022, esto generaría ~1.0 pp de inflación por sí solo
- Existen además fuerzas adicionales que presionarán los precios al alza en 2022<sup>2</sup>:
  - i. La economía de los Estados Unidos comienza 2022 con un mercado laboral más "ajustado" que en años anteriores, estando básicamente en pleno empleo y con salarios creciendo al 4.7% anualizado<sup>1</sup>
  - ii. Es posible que la demanda se mantenga por encima de su nivel prepandemia (los estímulos fiscales seguirán reforzándola en 2022), al menos durante los siguientes 6-12 meses, así como que la oferta se mantenga relativamente deprimida debido a los continuos problemas en las cadenas de suministro
  - iii. Los consumidores, negocios y los mercados financieros esperan que la inflación de corto plazo se mantenga entre 1 y 3 pp por encima de la meta de la Fed. Estas expectativas de inflación comúnmente se traducen en una presión al alza en precios (al menos en el corto plazo)
  - iv. Todavía existe incertidumbre acerca de la trayectoria de la pandemia: si se vuelve manejable en el corto plazo, la demanda por bienes y servicios puede subir aún más rápidamente de lo esperado; si China mantiene su política de cero tolerancia al Covid y se presentan más episodios como los de Xi'an de diciembre 2021, las cadenas de suministro (la oferta) seguirán siendo afectadas

1. Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics, en términos reales.

2. Basado en: "Four Reasons to Keep Worrying About Inflation", Jason Furman, The Wall Street Journal, 13 de enero de 2022

## 4. Inflación en México

### Inflación anual (cambio anual en el índice de precios al consumidor)<sup>1</sup>



- La inflación anual en México cerró 2021 en 7.4%, mientras que cerró enero 2022 en 7.1%
  - El nivel alcanzado en 2021 es el mayor desde enero de 2001, esto es, en 21 años
  - Como referencia, la inflación promedio de los 10 años anteriores (2011-2020) fue de 3.9%, por encima de la inflación objetivo de 3.0% anual (aunque dentro del rango de error de +/- 1.0%)<sup>2</sup>
- Como respuesta a la inflación creciente, Banco de México comenzó un periodo de política monetaria restrictiva a finales de junio de 2021, aumentando desde entonces la tasa de referencia en 6 ocasiones por un total de 200 puntos base, pasando de 4.0% a 6.0%<sup>2</sup>, adelantándose a la Fed de forma significativa
- En adelante, se espera que Banco de México reacciones "a la par" con los aumentos de tasa de la Fed

1. Fuente: INEGI.

2. Fuente: Banco de México.