

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

eFactor network



eFactorDiez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.

Noticias y aspectos destacados de la compañía.

Soluciones de financiamiento a la cadena de suministro.



Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.



EL REPUNTE INFLACIONARIO RECIENTE: ALGUNOS APUNTES

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Síntesis

Revisamos el panorama de la inflación en México y en el mundo en general. Concluimos que:

- Poco más de 70% del repunte inflacionario en México se debe a los precios de mercancías no subyacentes, que son alimentados a su vez por las pronunciadas alzas en los precios internacionales de los energéticos y commodities en general.
- También contribuyen a las presiones inflacionarias el incremento en la demanda de diversos servicios combinado con la descapitalización de algunos sectores y las restricciones de cupo de las políticas de distanciamiento social en otros.
- Aunque las causas del rebrote inflacionario puedan ir cediendo en el futuro próximo, el proceso de desinflación tardará al menos un año, motivo por el que prevemos nuevas alzas en las tasas de interés.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322

Análisis

La inflación en México durante el 2019 fue de 2.8% y de 3.2% en el 2020, pero en abril del 2021 la tasa de inflación anual alcanzó un pico de hasta 6.1%, manteniéndose en niveles de 5.8% en el mes de julio, es decir aproximadamente 3 puntos porcentuales más la del año pasado en tan sólo unos pocos meses. ¿A qué se debe? ¿Es un fenómeno temporal? A este tema dedicamos el Newsletter de Agosto.

En primer lugar, el brinco tan abrupto que se da en la inflación anual está marcado por un efecto de nivel provocado por la epidemia del Covid. El confinamiento mundial que se dio entre marzo y mayo del 2020 hicieron que los precios de los combustibles y otros commodities se desplomaran inusualmente. El índice de precios de los distintos precios del petróleo que calcula el Fondo Monetario Internacional cayó 39% en marzo, y en abril todavía 33% más. Al finalizar abril del 2020 el precio del crudo era tan sólo un tercio del nivel de inicios de ese año. Los metales y los commodities agropecuarios también cayeron en ese periodo, 15% para los primeros y 9% para los segundos.

Ante tales circunstancias, los precios de las mercancías que se denominan como no subyacentes y que corresponden en forma genérica a los alimentos no procesados y los combustibles cayeron abruptamente, en marzo del 2020 en 1.1% y en abril 5.1% más. Esto llevó a una deflación importante en estas categorías de precios volátiles, produciendo que la inflación anual no subyacente alcanzara el récord de -2% en abril del 2020, algo que no había sucedido antes en México.

El punto es que la inflación del 2020 estuvo sesgada hacia abajo por estos eventos. Es difícil saber cuál hubiera sido la inflación del 2020 si no se hubiera dado el Covid, pero si la inflación mensual de marzo y abril del 2020 hubieran seguido la tendencia de los dos años anteriores, entonces la inflación durante 2020 no hubiera sido 3.2%, sino 4.6%, poco más de medio punto del límite superior del intervalo objetivo de Banco de México. Es decir, el rebote inflacionario no sería de 3 puntos porcentuales sino de punto y medio a lo mucho.

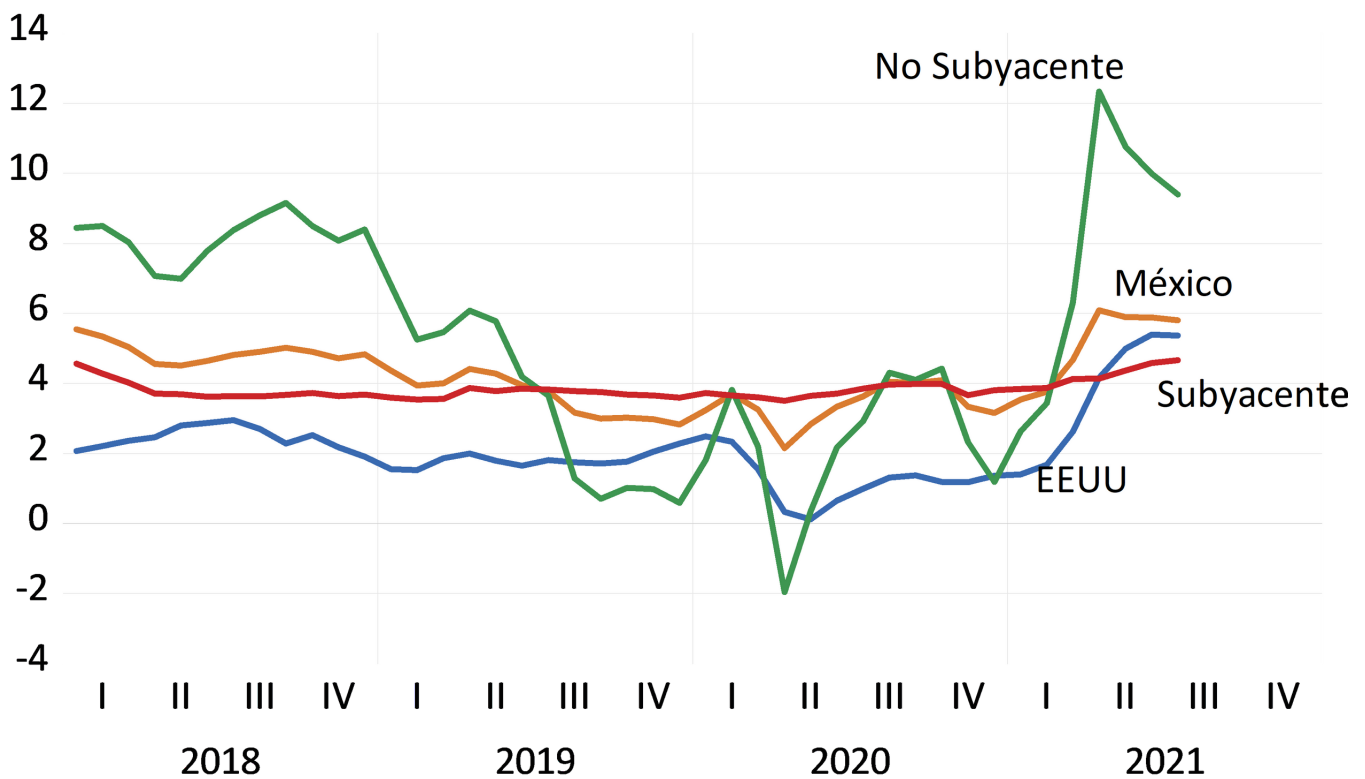
La mala noticia es que la tendencia en la inflación cambió en los meses posteriores a marzo y abril del 2020. Previamente, entre enero del 2018 hasta febrero 2020, la época pre-Covid la inflación anual de tendencia era de 0.3% mensual o 3.7% anual, en contraste después de la fase inicial del confinamiento, entre mayo 2020 a julio 2021, ésta es de 0.48% mensual o 6% anual.

La Gráfica 1 nos ayuda a entender lo que está sucediendo. En ella presentamos el incremento porcentual anual de los índices de precios generales de México y Estados Unidos, así como los de las canastas de precios de los bienes subyacentes, que son los precios menos volátiles y que predicen mejor la inflación a largo plazo, y la de los no subyacentes, que como mencionamos corresponden principalmente a los precios de productos agropecuarios (e.g. aguacate, tomate y otros) y los combustibles, los cuales muestran marcadas alzas y retrocesos.

La línea roja muestra la inflación anual subyacente para todos los meses a partir del 2018, como puede apreciarse es prácticamente una línea horizontal en poco menos del 4%, que es el límite del intervalo objetivo de inflación de Banco de México. Si bien es cierto que a partir de marzo del 2021 la inflación subyacente rompió el nivel de 4% y se ha acelerado hasta alcanzar 4.7% en julio, también lo es que este aumento explicaría tan sólo 0.6% del incremento en la inflación general entre julio del 2020 y julio 2021. El 72% del aumento en la inflación se debe a la inflación no subyacente.

Gráfica 1

Tasa de inflación anual general para México y Estados Unidos, subyacente y no subyacente para México (Tasa de crecimiento anual %)

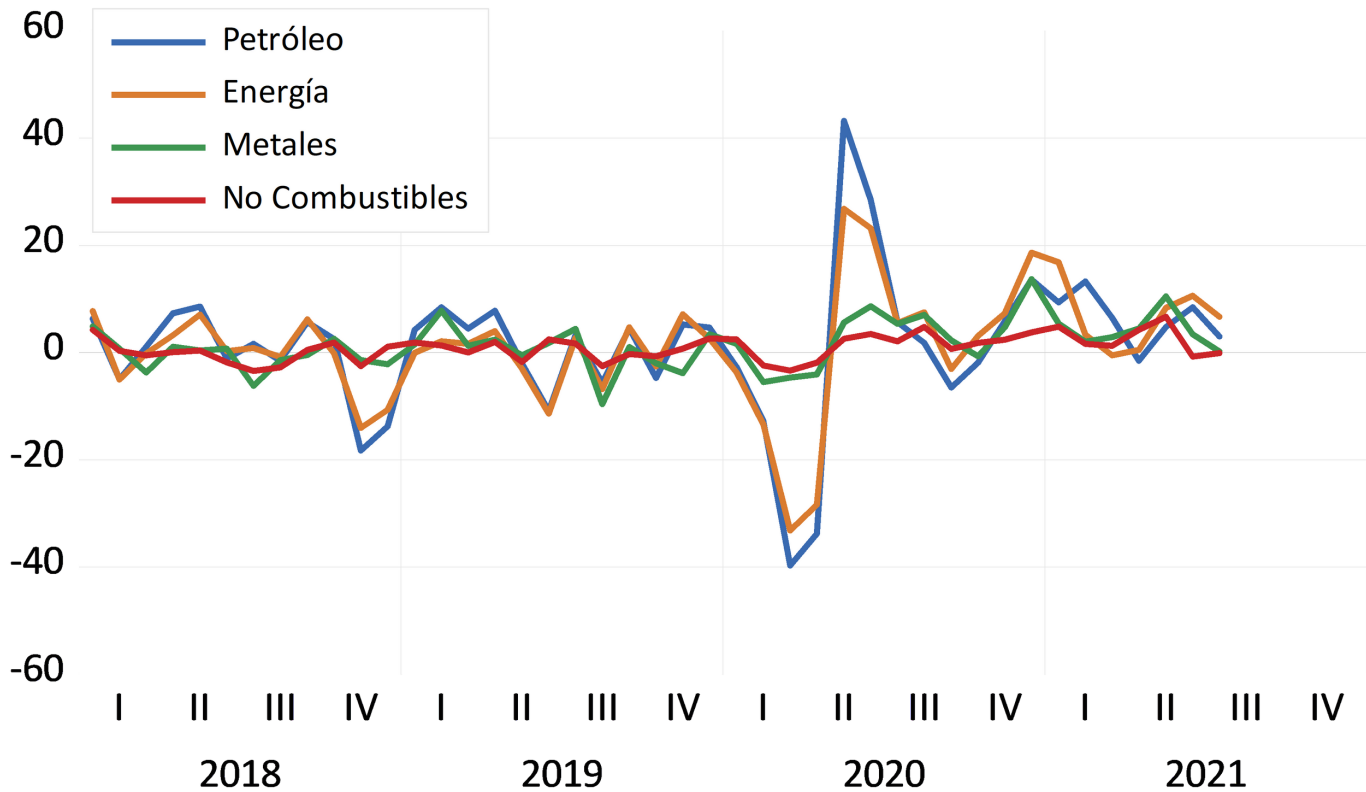


Fuente: Elaborado con información del Fondo Monetario Internacional

Cabe aclarar que incluimos en la Gráfica 1 la inflación de Estados Unidos para mostrar que no se trata de una circunstancia única para México, sino que, los causantes del rebrote inflacionario son comunes al resto de los países. En Estados Unidos, por ejemplo, la inflación anual era 1.4% en diciembre del 2020 y en julio del 2021 llegó al nivel de 5.4%, es decir cuatro puntos porcentuales más.

El principal detonante de la inflación no subyacente reciente tiene que ver con los precios internacionales del petróleo, metales y los granos, principalmente. La Gráfica 2 muestra las tasas de crecimiento mensuales de los precios de los agregados de los commodities internacionales.

Gráfica 2
Incremento porcentual mensual en los Índices de precios de los commodities
(Tasa de crecimiento mensual %)



Fuente: Elaborado con información del Fondo Monetario Internacional

Claramente se observa la drástica contracción en los precios de los energéticos y del resto de los commodities a consecuencia de la reducción de la movilidad y la recesión de la economía mundial entre marzo y mayo del 2020. A partir de entonces los precios de los commodities se han recuperado vigorosamente, pero dados los niveles que alcanzaron durante el 2020 ahora las tasas de inflación anual de los mismos son estratosféricas. Así, los incrementos anuales de los índices de precios de la energía estimados por el Fondo Monetario Internacional son de 110% en julio 2021, de 70% en el caso del índice del crudo, 71% en el caso de los metales y de 35% en los commodities no energéticos. En total, el índice de todos los commodities incluyendo la energía creció poco más de 61% en el último año.

Esto ha llevado a que la inflación no subyacente en México haya rebasado el 12% en abril de este año y sea poco más de 9% en julio. Dado que estos bienes, representan aproximadamente una cuarta parte de la canasta general, entonces tan sólo el repunte de 14 puntos porcentuales en la inflación anual de abril representa una presión inflacionaria de hasta 3.5 puntos porcentuales en el índice general.

Ahora bien, también el rápido crecimiento en la demanda combinado con el estrangulamiento en la oferta en diversos sectores contribuye al repunte de la inflación en el presente año. El caso más notorio es la falta de semiconductores que afecta a la industria automotriz y de aparatos electrodomésticos. En el mismo sentido contribuye la contracción de la oferta en muchos sectores durante la epidemia del Covid, ya sea porque pararon temporalmente plantas, cerraron definitivamente algunas empresas o porque la inversión en ampliaciones o nuevas plantas se redujo. Todo esto complica el abastecimiento de una rápida demanda durante la recuperación.

Un caso emblemático es el abrupto incremento del 73.5% anual en las tarifas de servicio de alquiler de autos en Estados Unidos. El fenómeno se explica porque las compañías recortaron drásticamente el número de vehículos para liberar algo de efectivo durante los peores meses de la pandemia. Ahora el panorama se revertió, ante el incremento en el tráfico aéreo resulta que no hay suficientes autos de alquiler lo que presiona al alza los precios. Medio en broma y no, se dice que en Hawái, ante lo caro del alquiler de vehículos, los consumidores están considerando ya contratar servicios de mudanza como UHaul para satisfacer sus necesidades de movilidad a menor costo.

En México, las políticas de distanciamiento social a los sectores de servicios tales como los restaurantes, espectáculos, entretenimiento, hoteles y otros producen racionamiento de oferta que, como dictan los libros de texto en economía, no tardan en provocar incrementos en los precios. En el 2020 no se manifestaba la presión en los precios porque la demanda por esos servicios también se cayó, en especial por el miedo al contagio. Pero en 2021, al retirarse las restricciones de movilidad de la población, recuperarse el ingreso de los consumidores y con la confianza que producen las vacunas o el hartazgo del confinamiento, aumentó la demanda por estos servicios, que combinados con cupos de 30 a 50% del espacio, generan excesos de demanda que se eliminan mediante el incremento en los precios. En términos mercadológicos, ante las restricciones de cupo y el aumento en la demanda, las empresas buscan descremar el mercado aumentando los precios, quedándose sólo con los consumidores que están dispuestos a pagar más por sus servicios.

Implicaciones para el Sector Fintech

En mi opinión, la mayoría de las causas en el repunte inflacionario deberán de ir cediendo en el tiempo. Aunque sigan creciendo los precios de la energía, metales y granos a nivel internacional, ya no será a las tasas que estamos viendo ahora; el crecimiento de la demanda si bien alcanzará en Estados Unidos y México niveles de entre 6% y 7% este año tenderá a aminorarse para el 2022, y esperamos que se resuelvan los cuellos de botella en la oferta. Aun así, lo más seguro es que la inflación tardará en retornar al intervalo objetivo cuando menos un año, tal y como sucedió después del gasolinazo a principios del 2017. Durante este tiempo de transición, seguramente Banco de México lleve la tasa de interés de referencia a niveles de 5 por ciento para modular el crecimiento de la demanda. El sector Fintech deberá de ajustarse a estas olas alcistas en los tipos de interés.