



Comentario económico

Inflación mundial

No estaba muerta, estaba de parranda

Abril 12 de 2024

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

El proceso de desinflación mundial que inició hacia finales de 2022 y que se aceleró en 2023, está comenzando a perder velocidad en el arranque de 2024. Varias presiones de oferta-costos han reaparecido en la escena, sustentando en buena medida este comportamiento de la inflación y constituyéndose en un riesgo importante para la consecución de los objetivos de política monetaria en materia de inflación este año.

Los costos de transporte marítimo se han disparado a niveles superiores a los promedios de 2023, afectados por tensiones geopolíticas en Medio Oriente que han generado restricciones en la movilidad de buques de carga. Asimismo, los precios de las materias primas se han incrementado, especialmente los precios del petróleo, que acumulan aumentos de casi un 20% en lo corrido de 2024. Todo esto se ha visto reflejado en unos costos globales al productor cuya tendencia deflacionaria ha comenzado a revertirse.

Un buen punto de referencia para entender esta coyuntura es el caso de EEUU. La inflación al consumidor alcanzó en marzo niveles máximos no registrados desde septiembre del año pasado. Los aumentos en los precios de los energéticos, altamente sensibles a los movimientos del precio del petróleo, explican casi en su totalidad este comportamiento reciente de la inflación.

Algunos ejercicios de simulación, que incorporan los efectos de factores de oferta y de demanda sobre los precios, sugieren que la inflación en EEUU se estabilizaría en niveles por encima de la meta de 2% de la Fed para lo que resta de 2024 y buena parte de 2025. Utilizando ciertos supuestos razonables, nuestras estimaciones indican que existe un riesgo considerable de que incluso la inflación se acelere en los próximos meses.

Este no es propiamente el mundo el ideal para que la Fed inicie los recortes de tasas de interés tan pronto como en junio de este año. De hecho, ahora no sólo es más probable que el inicio del ciclo bajista de tasas se retrase hacia finales de 2024, sino que podría incluso postergarse para 2025. El mismo razonamiento aplica para otras economías avanzadas, teniendo en cuenta que sus ciclos nominales han estado muy sincronizados con el de EEUU en los últimos años.



De nuevo en la escena

Los datos recientes de inflación mundial, en el balance, continúan mostrando una dinámica descendente en medio de la actual fase de desaceleración económica. El proceso desinflacionario ha sido marcadamente más rápido en las economías de mercados emergentes, principalmente en LATAM, permitiendo por esta vía descensos anticipados en las tasas de interés de política monetaria (ver “La prudencia hace sabios” en [IMCE – Abril de 2024](#)).

Sin embargo, algunas presiones de oferta-costos que en años anteriores se habían diluido rápidamente, y que permitieron en buena medida el descenso de la inflación, han reaparecido en la escena global. A principios de este año no se consideraban un riesgo significativo, pero ciertamente sus efectos no han sido despreciables y están afectando la consolidación del proceso desinflacionario mundial.

En particular, las tensiones en Medio Oriente y otros lugares geográficos cercanos, que han restringido la movilidad de mercancías entre Europa y Asia por el Canal de Suez, han incrementado el costo de transporte marítimo a nivel global.

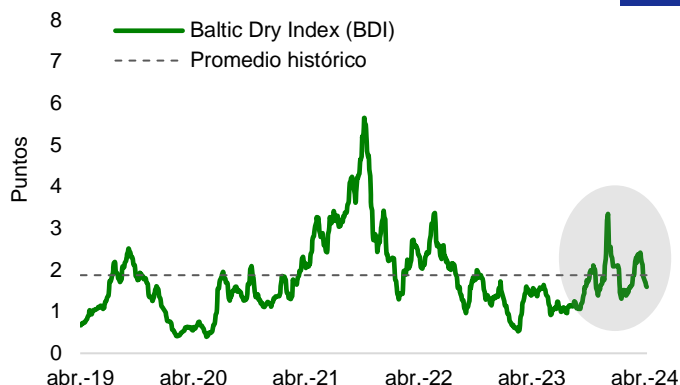
En efecto, los fletes de carga marítimos, en comparación con los promedios de 2023, han aumentado 28% este año y se sitúan en el balance por encima de sus promedios históricos (Gráfico 1). Asimismo, los costos de los contenedores en 2024 se han duplicado frente al promedio del año pasado, también superando sus promedios históricos (Gráfico 2).

Los precios de las materias primas, que afectan los precios de consumo final de muchos bienes y servicios, no han sido ajenos a este entorno y han registrado también incrementos en 2024 (ver “Los buenos fundamentos” en [IMC – Marzo de 2024](#)).

Los precios del sector energético, particularmente los del petróleo, se han incrementado en promedio 20.1% y lideran el repunte de los *commodities* en lo que va corrido de este año (Gráfico 3). Buena parte de este resultado se explica no sólo por factores fundamentales del mercado mundial de crudo, sino también por el aumento en los costos marítimos de carga, principal medio de transporte

Índice mundial de fletes de carga marítimos

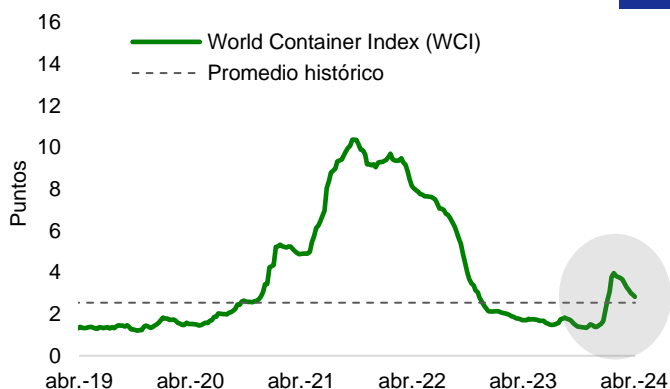
1



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Índice mundial de costos de contenedores

2



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



para la comercialización del petróleo en los mercados mundiales. Recientemente, la referencia WTI superó la barrera de los 85 dólares por barril (dpb) por primera vez desde septiembre del año pasado, una tendencia que también ha seguido el Brent, situándose por encima de los 90 dpb.

Todo lo anterior se ha visto reflejado en unos costos al productor a nivel mundial cuya tendencia deflacionaria se ha revertido recientemente. En las economías más grandes del mundo, que son importadoras netas de materias primas, el efecto combinado de mayores costos de transporte marítimo y precios de materias primas ha sido más alto.

En promedio, la deflación anual de costos en las 5 economías más grandes del mundo alcanzó mínimos del orden de -3% en 3T23, pero desde entonces se ha venido moderando hasta ritmos de -2.2% al corte de febrero. La tendencia en la dinámica del IPP en estas economías viene siendo claramente alcista (Gráfico 4).

EEUU: una buena muestra

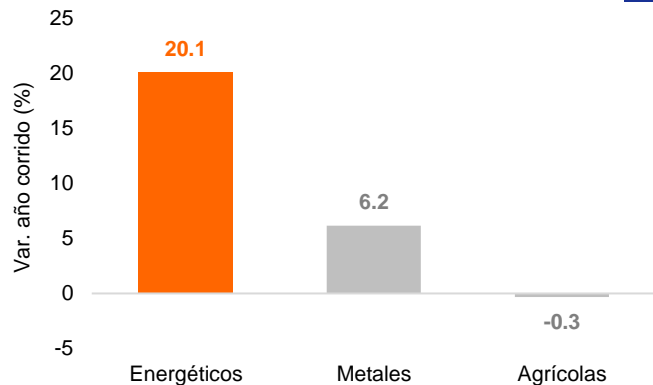
El reciente dato de marzo del IPC en EEUU mostró un incremento en el ritmo de la inflación anual hasta 3.5%, un máximo no visto en los últimos 7 meses y superando todos los estimativos de analistas. Llama la atención, en particular, lo que viene sucediendo con el IPC de energéticos, el cual sustenta en gran medida este reciente repunte inflacionario.

En efecto, al analizar las contribuciones del IPC por grandes componentes, se encuentra que la del IPC de energéticos fue positiva en 0.2 p.p. en marzo, tras doce meses consecutivos aportando negativamente a la inflación (Gráfico 5). Si se compara este aporte con el mínimo que alcanzó en junio de 2023 (-1.6 p.p.), la contribución acumulada de esta canasta al IPC total asciende a 1.8 p.p. Esto compensa, más que proporcionalmente, los aportes negativos que han tenido el resto de los componentes del IPC, cuyas dinámicas de inflación continúan descendiendo.

Lo anterior significa que, en su totalidad, el freno que viene experimentando el proceso de desinflación en EEUU responde a los recientes incrementos en los precios de los energéticos. Como es bien sabido, en esta

Precios de las materias primas en 2024

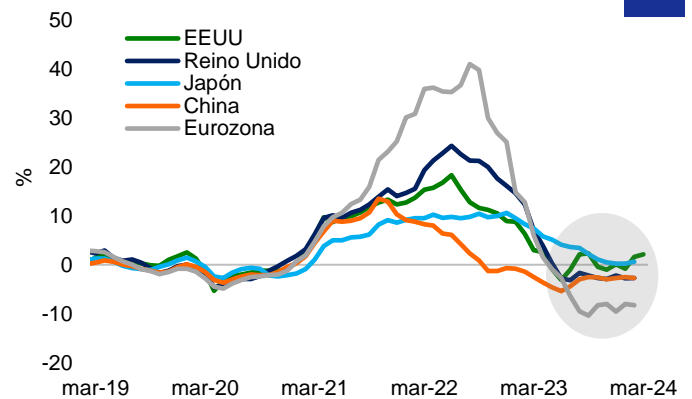
3



Fuente: Goldman Sachs. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Inflación del IPP en las grandes economías del mundo

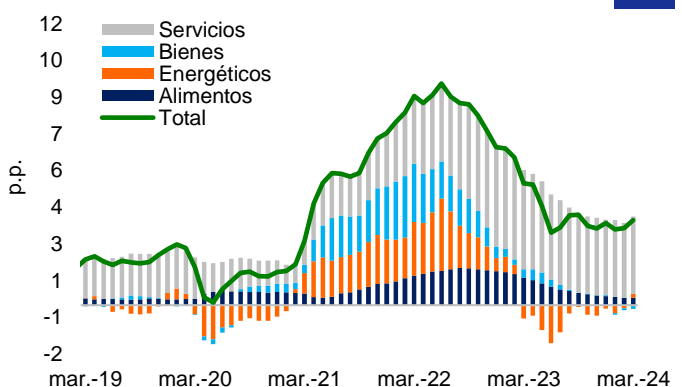
4



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Contribuciones por componentes al IPC en EEUU

5



Fuente: US BLS. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



canasta están incluidos los precios de los combustibles, que han reaccionado naturalmente a los movimientos alcistas de los precios internacionales del petróleo descritos previamente.

Las decisiones de política monetaria de la Fed tienen en cuenta el comportamiento del deflactor del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), no el del IPC. Sin embargo, es altamente probable que estas presiones de oferta que se están derivando de los precios de los energéticos, y que se están transmitiendo al IPC, también tengan afectaciones al alza sobre el PCE más adelante este año.

Tomando como supuesto conservador que los precios del petróleo WTI se estabilizan en 85 dólares por barril para lo que resta de año, y que la inflación de los demás ítems del PCE se mantiene estable, nuestros cálculos sugieren que **la inflación total del PCE se aceleraría al cierre de 2024 entre 0.2 - 0.3 p.p. desde los niveles actuales de 2.5% (Gráfico 6).**

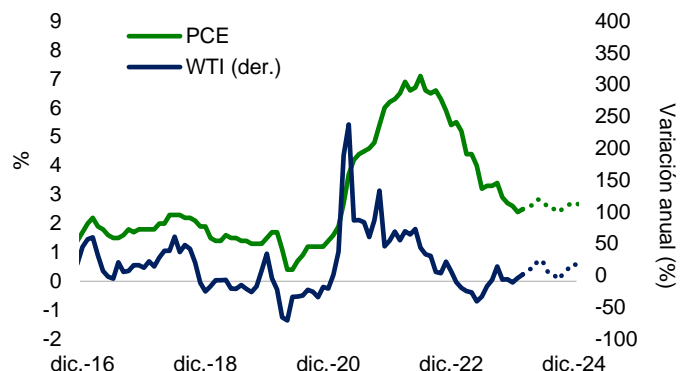
Otras estimaciones del PCE, que tienen en cuenta factores inerciales sobre la inflación además de los de oferta previamente analizados, también sugieren niveles de inflación que se mantendrían por encima de la meta de 2% de la Fed en el futuro cercano.

Es el caso, por ejemplo, de la fuerte presión que aún imprime, sobre las canastas del IPC y el PCE, la elevada y persistente inflación salarial que obedece a un mercado laboral estrecho en EEUU. En efecto, allí la inflación anual de los salarios sigue viajando a ritmos del orden del 5% y su descenso en los últimos años ha sido muy gradual (Gráfico 7). Peor aún, bajo ciertos supuestos razonables que incorporan efectos inerciales, los ejercicios de simulación sugieren que la inflación podría incluso aumentar en los próximos meses.

En un primer escenario (inercial), suponiendo que las variaciones mensuales del PCE desde marzo de 2024 hasta diciembre de 2025 fuesen iguales al promedio de las variaciones mensuales de los últimos 12 meses, los cálculos muestran que la inflación se aceleraría hasta 3.5% al cierre de 2024 (Gráfico 8). En este escenario, la inflación sólo volvería a descender en 2025 hasta cerrar en niveles de 2.6%.

Inflación al consumidor en EEUU vs precios petróleo

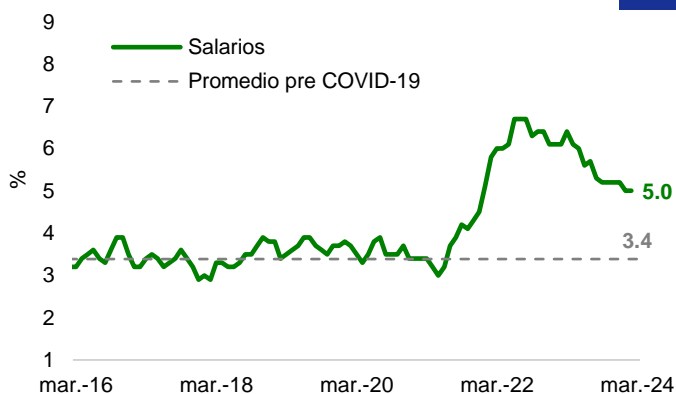
6



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Inflación de los salarios nominales en EEUU

7



Fuente: Atlanta Fed. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



En un escenario alternativo (optimista), suponiendo que las variaciones mensuales del PCE para el mismo horizonte temporal fuesen equivalentes a un 2% anualizado (objetivo Fed), la inflación se aceleraría levemente hasta 2.6% al cierre de 2024. En 2025, por definición del escenario, la inflación convergería rápidamente a la meta de la Fed.

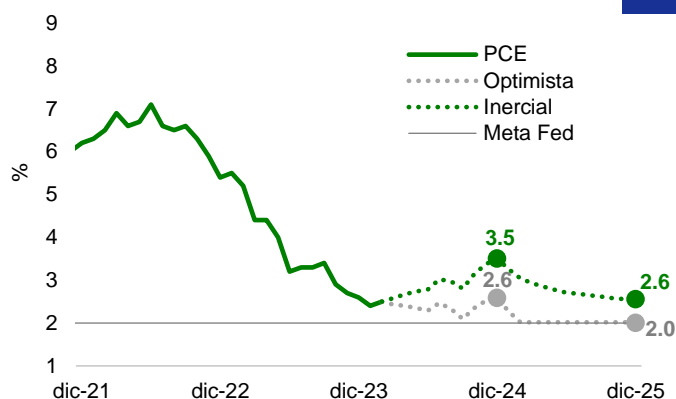
Todos estos cálculos indican que la inflación del PCE cerraría por encima del 2.4% que pronostican en tendencia central los miembros del comité federal de mercado abierto de la Fed (FOMC)¹. Además, como se acaba de demostrar, **existe un riesgo no despreciable de que la inflación cambie de tendencia en el corto plazo.**

Este no es propiamente el mundo ideal para que la Fed inicie los recortes de tasas de interés tan pronto como en junio de este año. De hecho, ahora no sólo es más probable que el inicio del ciclo bajista de tasas de interés en EEUU se retrase hacia finales de 2024, sino que podría incluso postergarse para 2025.

El mismo razonamiento puede aplicarse para otras economías avanzadas, teniendo en cuenta que sus ciclos monetarios han estado muy sincronizados con el de EEUU en los últimos años. En próximos informes abordaremos un análisis detallado al respecto.

Trayectorias probables del PCE para 2024-2025

8



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

¹ Material de proyecciones económicas del FOMC publicado en la reciente reunión de marzo de la Fed.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
