Machine Translated by Google

NOMURA

Conectando los mercados de Oriente y Occidente.



Inflación: una característica, no un error.

Informe temático

Nomura International Wealth Management

Septiembre de 2026

© Nomura

Machine Translated by Google

Resumen ejecutivo



Julia Wang

Director de Inversiones,

Asia del Norte

Tathagata Bhar1

NSFSPL

Anuragh Balajee1

NSFSPL

Seis crisis en ocho años: la guerra

comercial de 2018, la pandemia, Ucrania, el Mar Rojo, los aranceles del Día de la Liberación y el conflicto entre Estados Unidos e Irán. Cada una se produjo antes de que la anterior se hubiera absorbido por completo, y esa compresión es la causa de la persistencia de la inflación. Una crisis de oferta aislada produce un ajuste de precios relativos que se resuelve y se liquida. Las crisis superpuestas se resuelven de forma mucho menos limpia y más lenta. La OCDE prevé que la inflación del G20 aumente al 4,0 % en 2026 desde el 3,4 % en 2025, y el FMI describe la inflación global como una pausa en su descenso constante. En Estados Unidos, la eurozona y el Reino Unido, la cifra se sitúa aproximadamente al doble del promedio del 1,4 % de 2015-19, tras un ciclo completo de ajuste monetario.

Las políticas están desordenadas

¿Qué deberían hacer los bancos centrales ante las perturbaciones de la oferta? Idealmente, deberían anticiparse a los acontecimientos. En un mundo de perturbaciones de la oferta superpuestas, la incapacidad de prever el impacto transitorio podría justificar un endurecimiento monetario preventivo. Por otro lado, ¿por qué endurecer la política monetaria para controlar una inflación que escapa a su control, a costa de restringir la demanda, que es un mandato político igualmente fundamental? Además, la política fiscal impulsa el crecimiento y el déficit, lo que podría contrarrestar cualquier política monetaria o incluso hacerla contraproducente.

Las perturbaciones en la oferta ponen de manifiesto una falta de preparación que se aborda mejor mediante ajustes estructurales, si existe una dotación natural.

La inflación es una característica inherente

al mundo actual, no un error. ¿El resultado? Una inflación persistente que no se debe al sobrecalentamiento cíclico, sino a decisiones políticas y geopolíticas deliberadas que prevalecen sobre los factores cíclicos. Por lo tanto, es una característica del mundo en que vivimos, más que un error que deba corregirse.

El enfoque de la cartera

Un régimen de inflación rígida debería formar parte de nuestro pensamiento básico. Las carteras deberían ajustarse a esto principalmente de dos maneras.

En primer lugar, en un contexto de alta inflación, la diversificación se convierte en un juego diferente. Los bonos del Tesoro y las acciones presentan una correlación positiva, mientras que las materias primas y los activos reales generan rentabilidades reales positivas. Invertir en renta fija exige cierta libertad de elección.

En segundo lugar, siempre que se mantengan las perspectivas de crecimiento, los activos de riesgo como las acciones, incluidas las de los mercados emergentes, también se comportan bien, incluso en un contexto de alta inflación.

1. La sigla 'NSFSPL' junto al nombre de un empleado indica que dicha persona trabaja para Nomura Structured Finance Services Private Limited prestando asistencia a determinadas entidades de Nomura en virtud de acuerdos entre empresas.

Machine Translated by Google



El régimen inflacionario cambiante: Abordar el aumento de la frecuencia de las perturbaciones en la cadena de suministro y la inflación resultante.

© Nomura

Machine Translated by Google

Entrada en un nuevo régimen inflacionario (I)

Un mundo de dominio fiscal

NOMURA

Configuración macro

Las perturbaciones de la oferta no se convierten automáticamente en inflación. Se convierten en inflación.
Cuando los costos de los insumos aumentan más rápido que la demanda se destruye. Esto puede suceder.
si las perturbaciones de la oferta son demasiado frecuentes y la política fiscal es demasiado laxa. Cuando
Cuando esto sucede, las empresas y los consumidores dejan de considerar cada uno como algo temporal.

Un repaso de los últimos cinco años en dos episodios.

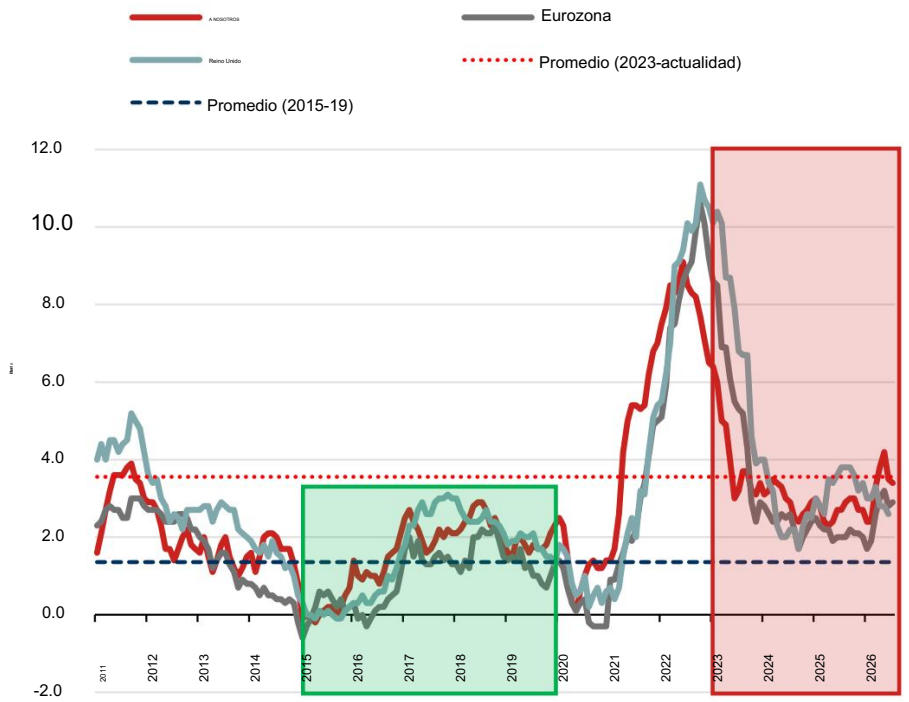
Episodio uno: Origen de la oferta, conversión fiscal – 2021.

- La interrupción causada por la pandemia limitó primero la producción y la logística. Reapertura
  Luego se liberó la demanda reprimida, respaldada por el Plan de Rescate Estadounidense en
  Marzo de 2021 y ahorros acumulados.
- La Reserva Federal diagnosticó esto como un problema de oferta y mantuvo la recomendación transitoria de primavera.
  2021 hasta que Powell se retiró el 30 de noviembre de 2021. La primera caminata fue
  Solo en marzo de 2022, con el IPC rondando el 8%.
- El diagnóstico fue parcialmente correcto. Comenzó como oferta, pero el estímulo fiscal...
  lo convirtió en un exceso de demanda.

Segundo episodio: La oferta impulsada por la demanda, a partir de 2022.

- La inflación impulsada por la oferta aumentó por separado a principios de 2022 y ha sido
  reforzado por cada impacto posterior.
- El IPC de EE. UU. se sitúa en el 3,4%, con un promedio subyacente del 2,5%; la eurozona subió al 2,9% en julio y el
  Reino Unido al 2,9%, ambos en energía que se está acelerando. Frente a un ancla de 2015-19 de
  1,4%, los tres se sitúan casi al doble de la norma anterior tras un ajuste total.
  ciclo.

Inflación general en EE. UU., Reino Unido y la zona euro.



El enfoque político •

Ignorar una interrupción genuina de la oferta es la política óptima. • Cuando la demanda
también es demasiado fuerte, tiene sentido subir las tasas. El error de la Reserva Federal en 2021 fue no darse cuenta de que el
estímulo fiscal había convertido una interrupción de la oferta en una interrupción de la demanda.
excederse.

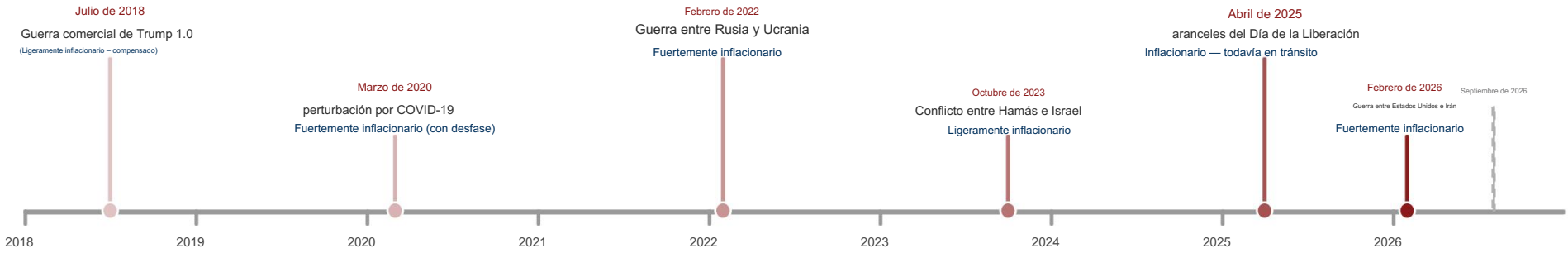
- Las crisis actuales no conllevan un impulso fiscal comparable, al menos no todavía. El admitido
  La pregunta abierta es si el apoyo fiscal llegará. • El problema es que es difícil
  saber cuánto apoyo fiscal hay en la cifra de inflación.
  y qué hará el departamento fiscal a continuación...

Fuente: Bloomberg, Shapiro (2025), FRB San Francisco, Oficina del CIO de Nomura IWM

Machine Translated by Google

Entrada en un nuevo régimen inflacionario (II)

Crisis geopolíticas desde 2018



La estructura prevista en la Sección 301 seguirá vigente en 2026, pero el impulso alcista de los precios ya ha sido absorbido.

Reconfiguración de la cadena de suministro; reconstrucción de inventarios y deslocalización cercana.

Reorientación energética; estructura de sanciones; revisión de precios de fertilizantes y cereales.

Desvíos en el Mar Rojo; elevados costes de transporte marítimo y primas de seguro.

Tarifas vigentes; el coste de repercusión es visible en el flujo de trabajo de PPI.

Cierre de Hormuz; interrupción de la producción de productos refinados, fertilizantes y productos químicos.

El mensaje clave aquí es la naturaleza acumulativa de estos eventos y sus impactos económicos superpuestos. Cada barra representa una fuerza estructural que permanece activa.

hoy. En 2019, solo un choque estaba en efecto; actualmente, seis están operando simultáneamente. Un solo choque de oferta desencadena un ajuste de precios relativos que la economía puede absorber y

resolución. Sin embargo, cuando se producen perturbaciones posteriores antes de que la interrupción anterior se haya resuelto por completo, el proceso de ajuste se ralentiza considerablemente. Esta acumulación de problemas no resueltos

Las perturbaciones son el mecanismo que sostiene la inflación elevada. Sin embargo, no todas las medidas permanecen estáticas: la resolución de la IEEPA de febrero de 2026 redujo la tasa arancelaria máxima de China de

aproximadamente del 145% al 40%, mientras que el marco arancelario de 2018 persiste con sus efectos sobre los precios que ya han sido absorbidos por la economía.

El problema es que resulta difícil saber qué crisis de oferta sigue teniendo repercusión y de qué magnitud… antes de que llegue la siguiente. Y también la tasa de capitalización.

Fuente: Caldara e Iacoviello (2021), Oficina del CIO de Nomura IWM

Machine Translated by Google

Entrada en un nuevo régimen inflacionario (III)

Mayor inflación de bienes y mayor volatilidad en la inflación de energía y alimentos.

NOMURA

Configuración macro

La composición ha cambiado. La fidelización a los servicios básicos fue el factor determinante de la inflación en los mercados desarrollados.

Pero en relación con el régimen anterior, lo que ha cambiado es la categoría elevada como bienes y energía, es decir, los canales de suministro de esta temática.

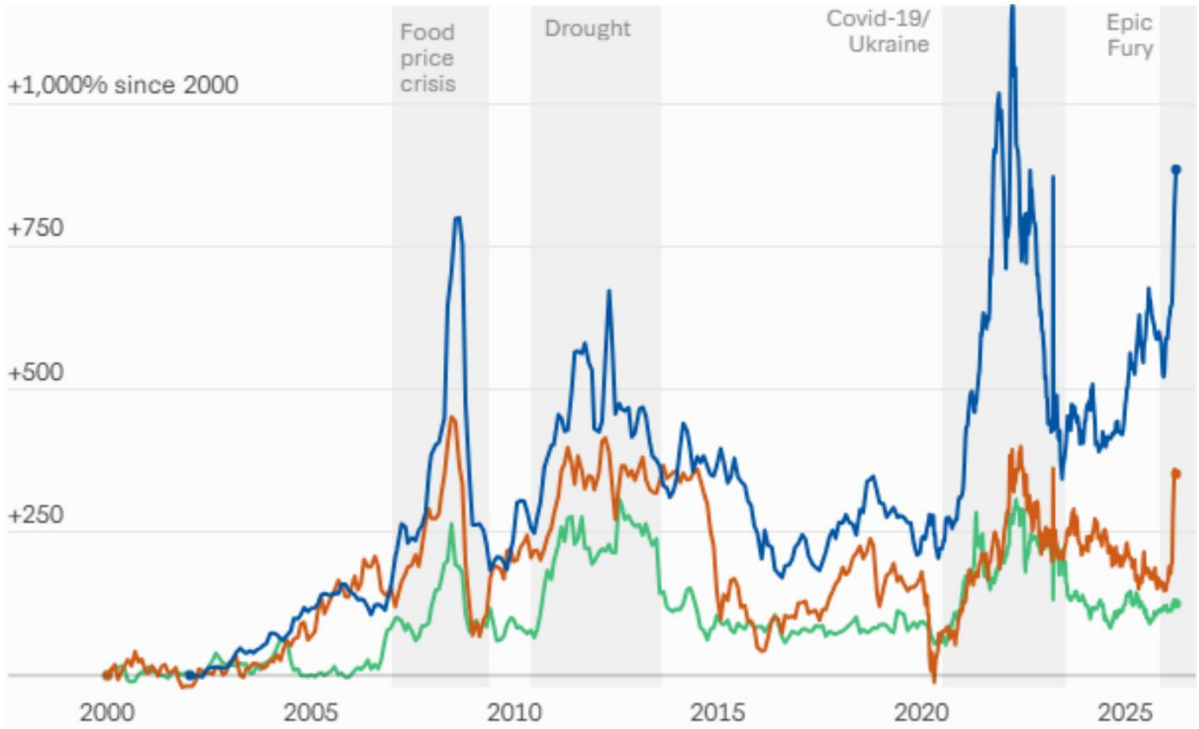
Se trata de.

Dónde estamos ahora

- Cuatro categorías del IPC que presentan los niveles más elevados en relación con sus contribuciones de 2015-19 son todas categorías de bienes afectadas por aranceles. Sin embargo, la inflación de los servicios básicos se ha moderado hacia su nivel a largo plazo.
  tasa de ejecución.
- Los cuellos de botella en el suministro de tecnología y el aumento de los costos de importación y transporte son ahora fuentes clave de inflación.
- La inflación se ha acelerado en todos los países desarrollados impulsada por...
  Principalmente debido al aumento de los precios de la energía, mientras que la presión residual en los servicios recae en la atención médica, los seguros y la educación, categorías impulsadas por los costos estructurales, la regulación y la estructura del mercado, más que por factores cíclicos.

Impacto de las crisis globales en los precios de los alimentos y la energía.

(Variación de precios de fertilizantes, petróleo y maíz desde el año 2000)



Fuente: CSIS, Blackrock, JP Morgan, McKinsey, Nomura IWM CIO Office

Machine Translated by Google

El enfoque de la cartera:

activos reales, materias primas, acciones. Y renta fija más inteligente.

NOMURA

Un alto crecimiento y una alta inflación suelen ser un buen entorno para las acciones.

- Alto crecimiento, alta inflación: Las acciones, las materias primas y los REITs promediaron por encima del 1,0% mensual, mientras que los bonos del Tesoro y el crédito cedieron las ganancias.
- Crecimiento medio, alta inflación: las acciones de mercados emergentes lideraron con un promedio mensual del 1,7 %. rentabilidad, con el oro, las materias primas, los TIPS y la deuda de mercados emergentes también registrando buenos resultados.

AVERAGE MONTHLY RETURN OVER ALL REGIME OCCURENCES	LG-HI	LG-LI	MG-LI	HG-LI	HG-HI	MG-HI
U.S. Large / Mid Cap Equity (1984)	-0.3%	1.3%	1.1%	1.8%	1.3%	0.3%
U.S. Small Cap Equity (1984)	0.0%	0.8%	1.1%	1.4%	1.2%	0.2%
Developed International (USD) (1984)	-1.5%	1.1%	0.9%	1.7%	1.3%	0.1%
Emerging Markets Equity (USD) (1988)	-2.0%	2.9%	0.7%	0.7%	1.6%	1.7%
Global Commodities (USD) (1984)	-1.8%	-0.8%	0.2%	0.0%	1.0%	1.0%
U.S. REITS Composite	0.1%	1.3%	1.3%	0.3%	1.2%	0.1%
Gold (1984)	-0.8%	2.8%	0.4%	-0.1%	0.1%	1.3%
U.S. Agg (1984)	1.1%	0.9%	0.4%	0.4%	0.7%	0.7%
U.S. Treasuries (1984)	1.1%	0.8%	0.3%	0.3%	0.6%	0.8%
U.S. IG Corporate (1984)	0.9%	1.4%	0.5%	0.4%	0.7%	0.8%
U.S. MBS (1984)	1.3%	0.7%	0.3%	0.4%	0.7%	0.7%
U.S. TIPS (1997)	-0.5%	1.2%	0.3%	0.2%	0.6%	1.1%
U.S. High Yield (1984)	0.2%	2.4%	0.7%	0.6%	0.8%	0.5%
EMD (Hard) (1993)	-1.3%	1.6%	0.7%	0.5%	1.0%	1.5%
U.S. Bank Loans (1997)	-1.4%	1.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.0%

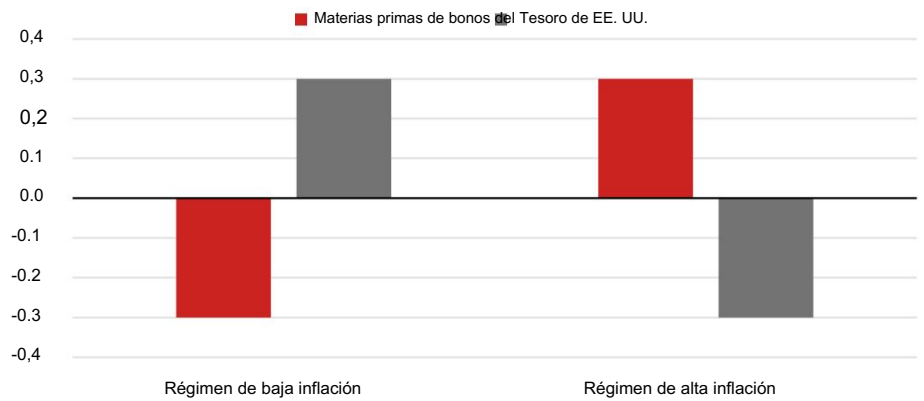
Las materias primas son una cobertura útil durante los períodos de ajuste monetario.

- En un entorno de alta inflación, las acciones y los bonos del Tesoro se mueven juntos , es decir, hacia abajo. Históricamente, una división 60/40 ha dado como resultado Rentabilidad real negativa en períodos de inflación elevada.
- En un entorno de alta inflación, las materias primas y las acciones son inversamente correlacionados.
- En 2022, una cartera de acciones y bonos retrocedió a medida que la Reserva Federal aumentaba Las tasas subieron bruscamente. El oro tuvo un rendimiento inferior.
- Pero las materias primas ofrecieron una rentabilidad excepcional en 2022.

Las estrategias de renta fija deben ser menos restrictivas.

- Con la capacidad de aprovechar oportunidades largas y cortas, precios incorrectos y dislocaciones en un entorno de aumento de tasas cuando el aumento de tasas no es la opción óptima solución

Correlaciones con la renta variable: regímenes de alta y baja inflación



Nota: En el primer gráfico, LG, MG y HG representan crecimiento bajo, medio y alto, respectivamente. LI y HI representan inflación baja y alta, respectivamente.
Fuente: PGIM, Russell Investments, Cambridge Associates, Oficina del CIO de Nomura IWM

Machine Translated by Google

NOMURA

Conectando los mercados de Oriente y Occidente.



Inflación de alimentos

Interrupción del suministro de fertilizantes y cambio climático

© Nomura

Machine Translated by Google

NOMURA

Interrupción del suministro de fertilizantes en Oriente Medio y El Niño

Configuración macro

Alimentos y energía: La energía y los alimentos no son dos canales, sino uno solo. El gas natural es el insumo dominante para la producción de urea y amoníaco. Por lo tanto, un choque energético →

El aumento del costo de los fertilizantes eleva el precio mínimo para los productos agrícolas.

Clima: El clima opera el mismo mecanismo en un reloj diferente. La NOAA pone

Existe un 63% de probabilidad de que se desarrolle un El Niño muy fuerte a principios de 2027. Clima Los choques se están volviendo más frecuentes: el mismo problema de espaciamiento pero de una fuente completamente diferente.

Dónde estamos ahora

- El Banco Mundial proyecta que los precios de los fertilizantes aumentarán un 38% en 2026; la urea subió aproximadamente un 46% intermensual con respecto a febrero y marzo de 2026.
- Esto se ve agravado por la guerra en Irán. Asia importa el 40% de su petróleo a través de el estrecho de Ormuz. Antes de la guerra, alrededor del 60% del sudeste asiático

  Las importaciones de crudo y un tercio de su gas procedían de Oriente Medio (AIE).
- Un super El Niño está en marcha y se espera que se extienda hasta 2027 .

  El economista jefe, Philip Lane, ha dicho que la inflación de los alimentos va a ser un factor clave de la inflación durante el próximo año.
- El precio del clima:

  La transmisión económica ya es visible antes de que el evento haya ocurrido.

  alcanzó su punto máximo. El Niño es un riesgo para la inflación latinoamericana y la región.

  ciclo de reducción de tasas: la diferencia entre un aterrizaje suave y un aterrizaje suave uno se estancó para varios bancos centrales.

  El transporte marítimo se realiza a través de agua dulce en lugar de agua de mar :

  El Canal de Panamá funciona gracias a las lluvias, y El Niño amenaza con descarrilarlo.

  Su recuperación del transporte público coincidió con el repunte de los volúmenes.

A broader vulnerability taxonomy points to uneven EM exposure.

Pillar	Direct energy exposure	Structural oil	Fertilizer / agriculture	Macro / Financial	Structural vulnerability	Market vulnerability
Weight	*30%*	*20%*	*20%*	*30%*		
CN					Moderate	Moderate
CZ					Moderate	Elevated
ID					Moderate	Elevated
NG					Moderate	Moderate
PL					Elevated	Elevated
CO					Elevated	Moderate
MX					Elevated	Elevated
PE					Elevated	Moderate
AR					Elevated	Moderate
HU					Elevated	High
KR					Elevated	Elevated
RO					Elevated	Elevated
ZA					Elevated	High
BR					Elevated	Moderate
MY					Elevated	Elevated
TR					Elevated	Elevated
PH					Elevated	Elevated
CL					Elevated	Elevated
TH					High	Elevated
VN					High	High
EG					High	High
IN					High	Elevated

Fuente: Bloomberg, UBS, Banco Mundial, NOAA, IEA, Oficina del CIO de Nomura IWM

Machine Translated by Google

Inflación de los alimentos: La situación provocada por El Niño

La historia es una maestra confiable.

Precedentes históricos: El fenómeno de El Niño extremo de 1997-98 generó pérdidas globales por valor de 5,7 billones de dólares.
PIB durante cinco años según un estudio de Dartmouth. El evento de 2015-16 proporciona información práctica.
Validación: El maíz de la India cayó un 4%, el sudeste asiático perdió 15 millones de toneladas de arroz,
El aceite de palma malasio disminuyó un 18% a temperaturas superiores a 37 °C, mientras que el argentino
produjo su segunda mayor cosecha de soja con rendimientos de maíz un 7% superiores a la media,
Esto demuestra una clara asimetría geográfica que impulsa la tesis de inversión actual.

Marco de inversión: Los fuertes eventos de El Niño crean una cadena de suministro concentrada
vulnerabilidades más que crisis alimentaria mundial: reservas de cereales adecuadas amortiguan el conjunto
impactos. Las oportunidades de inversión se concentran en seis áreas prioritarias:
(1) Infraestructura de adaptación al cambio climático (riego y agricultura de precisión)
(2) Complejo agrícola argentino (clima favorable que crea una ventaja única)
(3) Productos básicos blandos con cadenas de suministro concentradas (aceite de palma con 85% Malasia-
concentración de Indonesia)
(4) Tecnología de semillas y protección de cultivos (genética resistente a la sequía como adaptación al cambio climático)
se vuelve esencial);
(5) Exposición a la seguridad alimentaria en Asia (casas comerciales y proveedores de equipos)
(6) Procesadores de alimentos defensivos (poder de fijación de precios y diversificación geográfica).

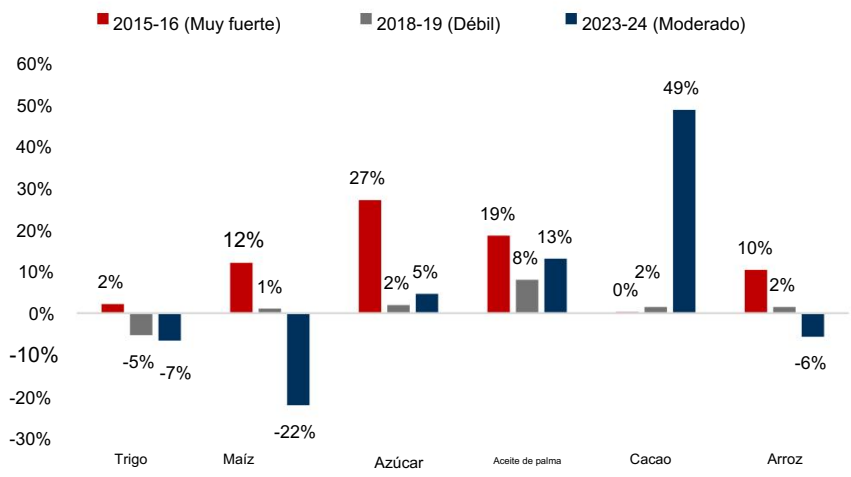
Selección de acciones:

Destaca a las multinacionales con presencia diversificada que se abastecen de regiones con excedentes.
(Argentina) mientras vendía en mercados deficitarios (Asia, África), capturando elevados
márgenes no disponibles para los operadores regionales.
La escala proporciona poder de negociación con los gobiernos que implementan la exportación
restricciones y solidez financiera para afrontar perturbaciones , algo fundamental a medida que El Niño
crea desajustes persistentes entre la oferta y la demanda que se prolongan durante varios años.

Lista de episodios de El Niño y La Niña

El Niño - 27				La Niña - 26		
Weak - 11	Moderate - 9	Strong - 3	Very Strong - 4	Weak - 13	Moderate - 6	Strong - 7
1951-52	1963-64	1957-58	1982-83	1954-55	1955-56	1973-74
1952-53	1968-69	1965-66	1991-92	1964-65	2016-17	1975-76
1953-54	1976-77	1972-73	1997-98	1970-71	2017-18	1988-89
1969-70	1986-87		2015-16	1974-75	2020-21	1998-99
1977-78	1987-88			1983-84	2021-22	1999-00
1979-80	1994-95			1984-85	2022-23	2007-08
1992-93	2002-03			1995-96		2010-11
2004-05	2009-10			2000-01		
2006-07	2023-24			2005-06		
2014-15				2008-09		
2018-19				2011-12		
				2024-25		
				2025-26		

Cambios de precios (futuros de materias primas) durante los últimos 3 El Niño



Fuente: Reuters, Índice Oceánico Relativo de El Niño (RONI) IWM Equities, Oficina del CIO de Nomura IWM

Machine Translated by Google

NOMURA

Conectando los mercados de Oriente y Occidente.



Apéndice

Esta sección incluye un conjunto más amplio de gráficos para proporcionar un contexto macro más completo.

© Nomura

Machine Translated by Google

NOMURA

Impacto de la energía y los alimentos en la cesta de la inflación de los países de la OCDE

How Much of Inflation is Driven by Energy & Food Across OECD Economies

Mean 10-Year Proportional Contribution of Food & Energy to Headline Inflation

▲	Country	Mean, %
1	Spain	37.6
2	Italy	36.2
3	Latvia	33.8
4	Belgium	33.0
5	Greece	31.3
6	Switzerland	28.2
7	Lithuania	28.0
8	France	27.7
9	Slovenia	27.1
10	Luxembourg	26.8
11	Estonia	25.7
12	Denmark	25.4
13	Finland	24.8
14	Norway	24.6
15	Netherlands	24.4
16	Sweden	24.3
17	US	22.2
18	Ireland	21.1
19	Portugal	19.7
20	Germany	19.3
21	Austria	18.3
22	South Korea	17.9
23	Canada	17.4
24	Hungary	17.3
25	UK	17.1
26	Czechia	16.6
27	Slovakia	13.7
28	Israel	11.2
29	Turkey	9.3
30	Iceland	6.9

Energy Contribution, %



▲	Country	Mean, %
1	Turkey	26.3
2	Slovakia	23.9
3	Latvia	23.7
4	Hungary	23.2
5	South Korea	22.1
6	Estonia	20.9
7	Spain	20.0
8	Portugal	19.2
9	Slovenia	19.1
10	Greece	18.5
11	Czechia	18.1
12	Lithuania	17.3
13	Belgium	16.2
14	Italy	15.7
15	France	15.1
16	Luxembourg	14.4
17	Germany	13.8
18	Denmark	13.6
19	Sweden	13.5
20	Iceland	12.9
21	Norway	12.7
22	Finland	12.4
23	Israel	11.6
24	Canada	11.6
25	Netherlands	11.4
26	Austria	9.7
27	Switzerland	9.4
28	Ireland	8.9
29	UK	8.7
30	US	5.0

Food Contribution, %

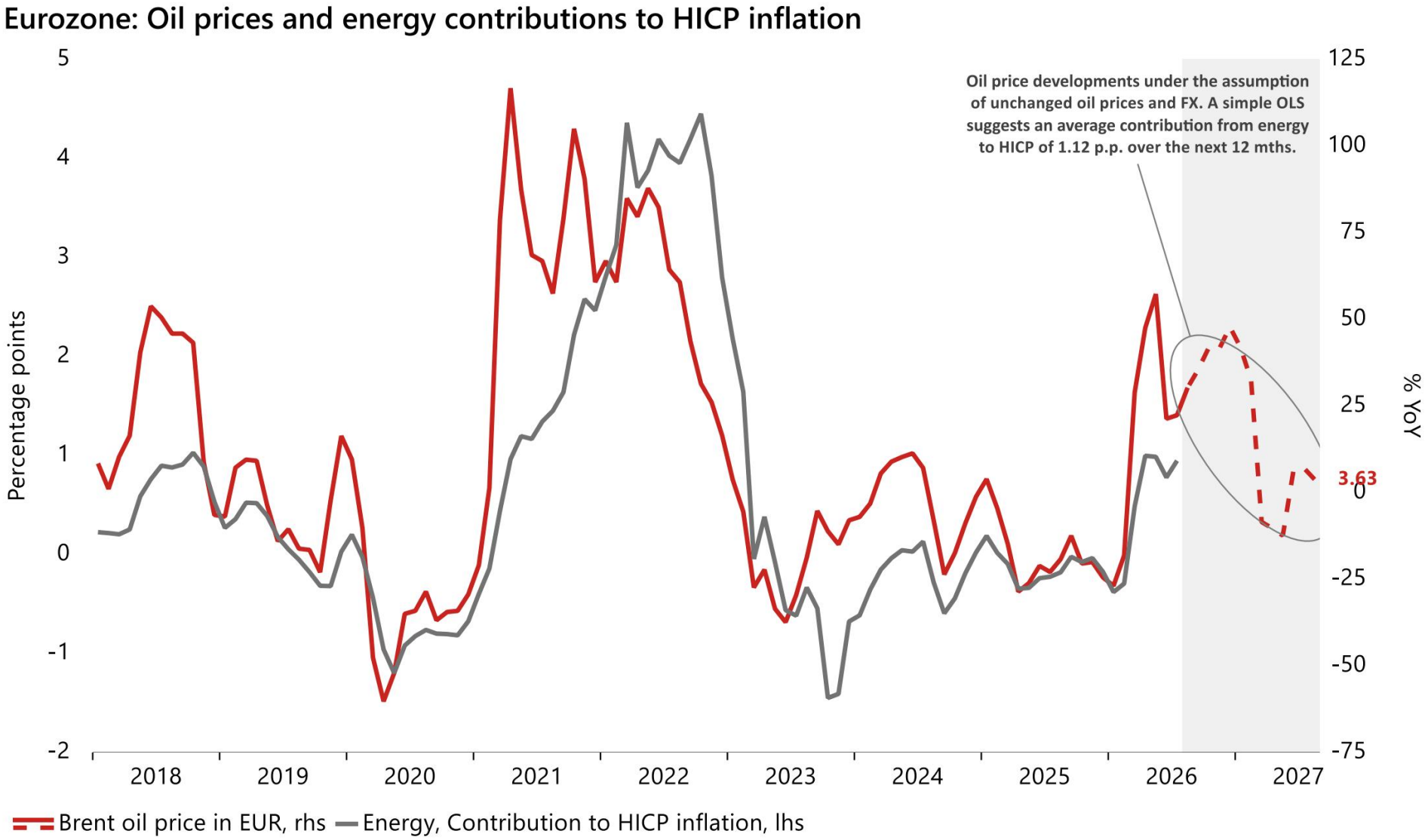


Fuente: Oficina del CIO de Nomura IWM, Macrobond

Machine Translated by Google

Eurozona: Tendencia de la contribución de la energía a la inflación del IPC

El lado DM de las cosas

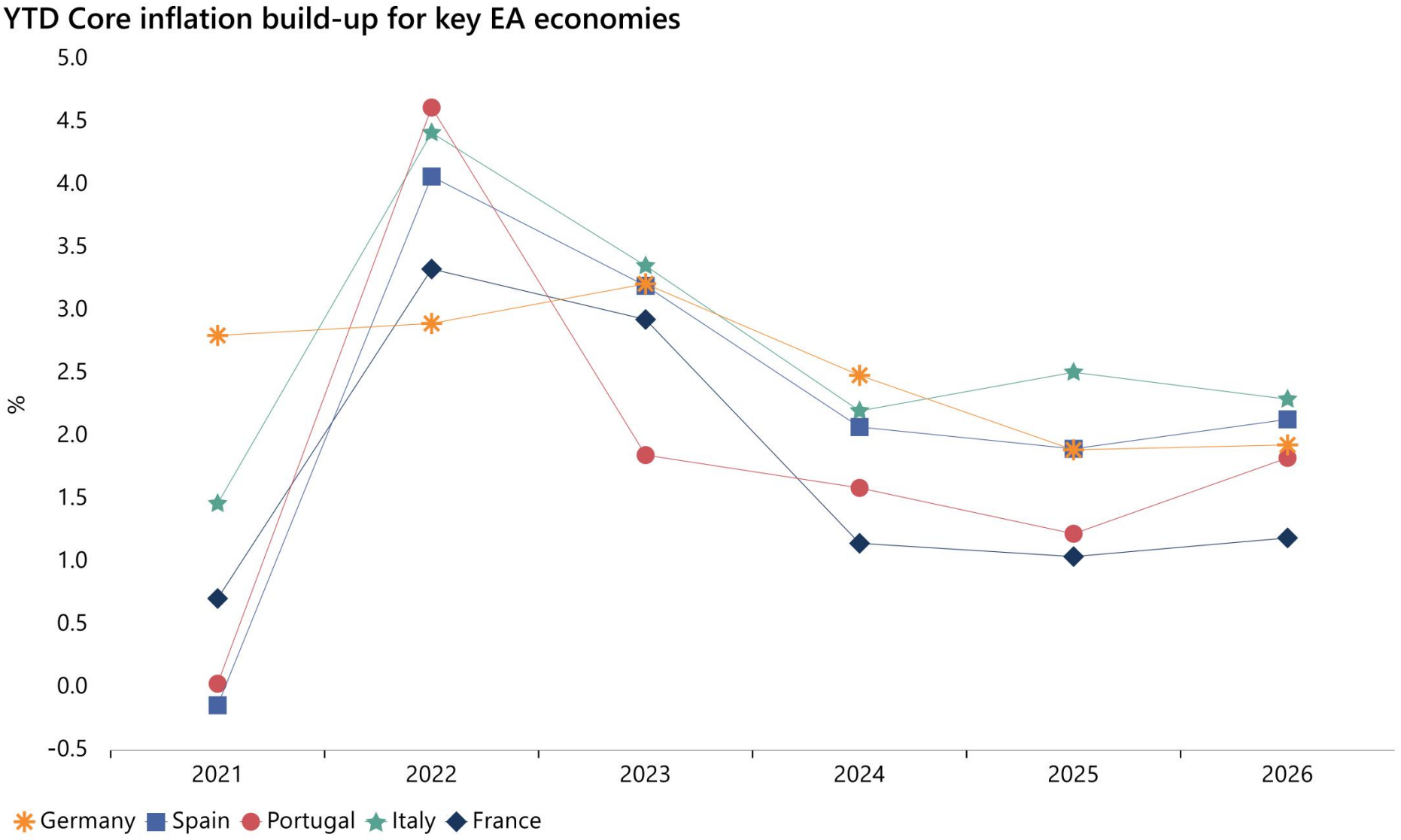


Fuente: Oficina del CIO de Nomura IWM, Macrobond

Machine Translated by Google

Inflación subyacente en la zona euro

Por ahora, no hay impacto en la segunda ronda.

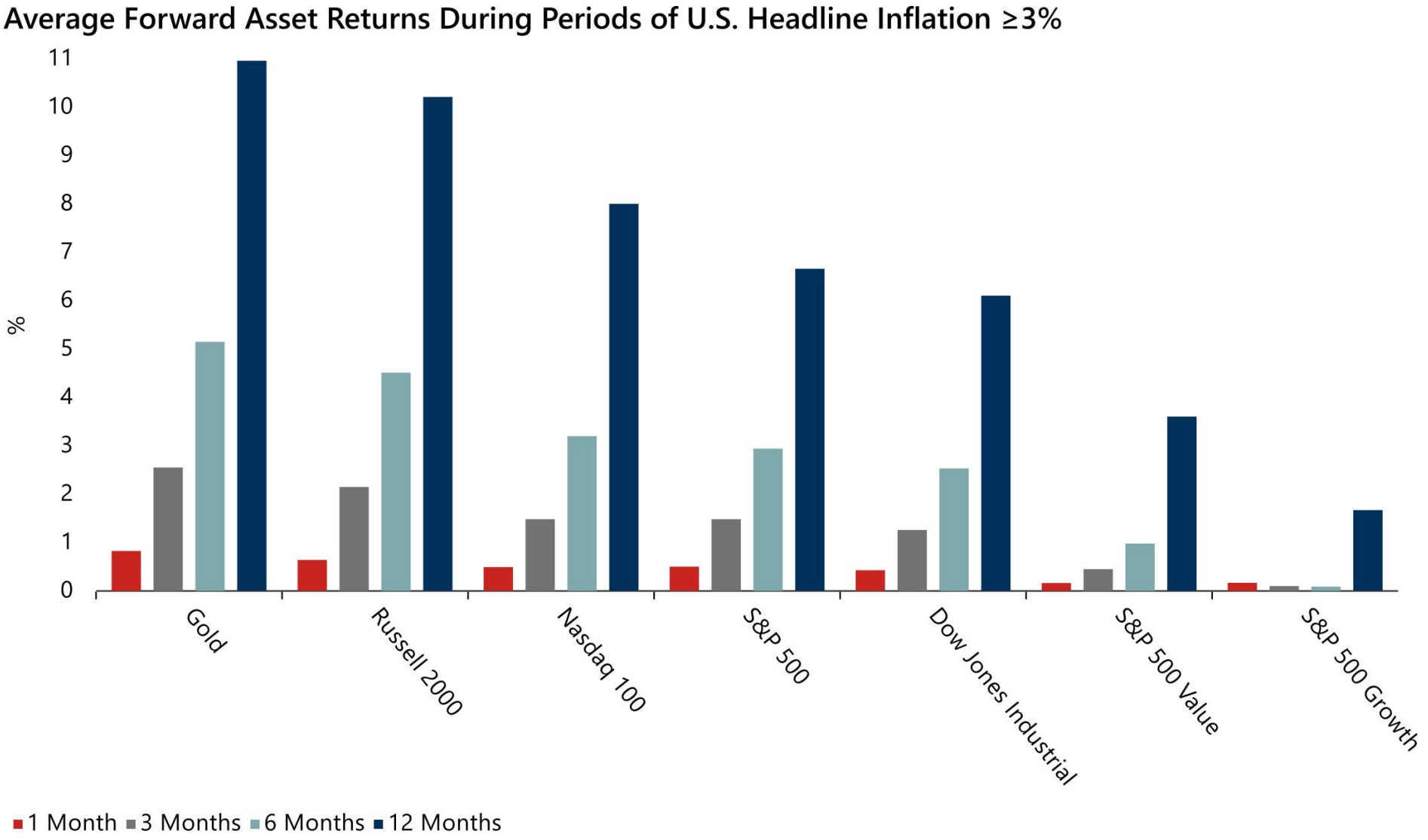


Fuente: Oficina del CIO de Nomura IWM, Macrobond

Machine Translated by Google

EE. UU.: Rentabilidad de los principales activos cuando la inflación es igual o superior al 3 %.

La rentabilidad a lo largo de un año es sustancial para las acciones.

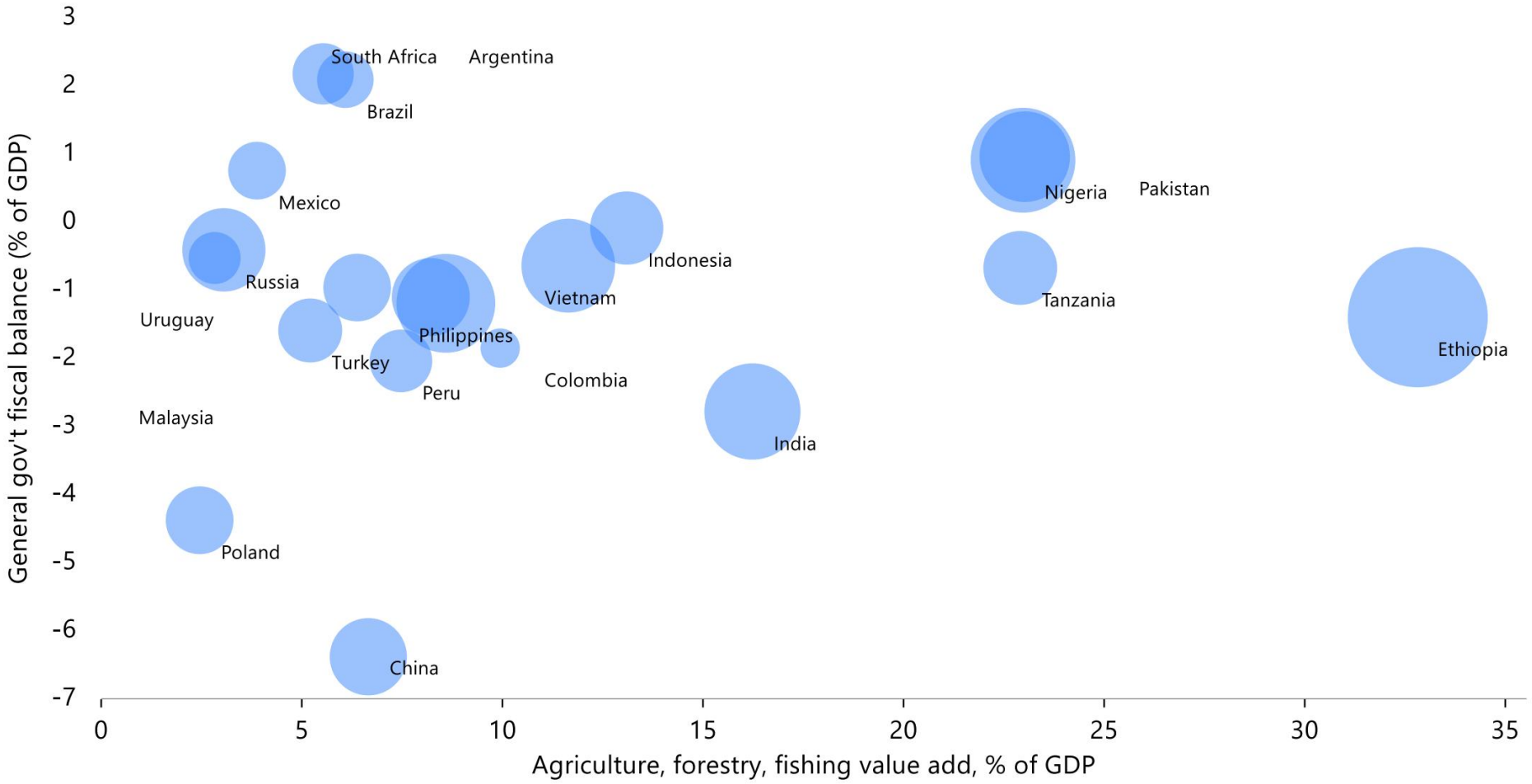


Fuente: Oficina del CIO de Nomura IWM, Macrobond

Machine Translated by Google

World: Fiscal Vulnerability, Agricultural Exposure and Food Inflation Risk

General government fiscal balance (% of GDP) vs. agriculture value added (% of GDP). Bubble size represents weight of food in the CPI basket.



Fuente: Oficina del CIO de Nomura IWM, Macrobond

Machine Translated by Google

La frecuencia de las perturbaciones de la oferta

La frecuencia de los choques exógenos ha aumentado

Configuración macro

Cuatro importantes perturbaciones en la oferta en cuatro años, todas con impactos de mercado variables: La guerra entre Rusia y Ucrania (febrero de 2022); El ataque de Hamás contra Israel (octubre de 2023); Aranceles del Día de la Liberación (abril de 2025); y La guerra entre Estados Unidos e Irán (febrero de 2026).

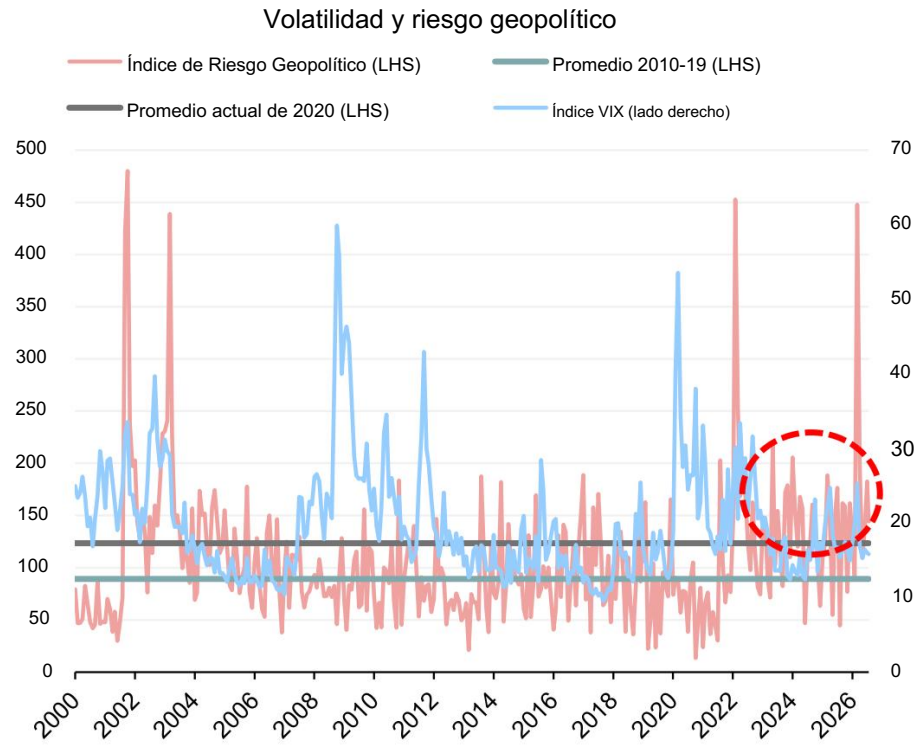
Frente a una cadencia prepandémica cercana a 2-3 por década: Los mercados anticipan la valoración del impacto. Por lo tanto, el corto plazo siempre parece Es peor de lo que resulta ser.

El corolario es más importante: los conflictos son duraderos y el residuo estructural... perdura más que el evento que lo creó.

- La estructura tarifaria perdura más allá de la negociación. Suministro de energía redirigido. Las cadenas sobreviven al conflicto que obligó al cambio de ruta.

- Un solo shock es un ajuste de precios relativos y se compensa. Sin embargo, los shocks Los que llegan antes de que el anterior haya pasado no pasan tan rápido. Esa es la Mecanismo en el que nos estamos centrando aquí: no solo la magnitud de cualquier evento individual, pero la superposición de ocurrencia entre dos de tales eventos.
- El índice GPR promedió 89,3 entre 2010 y 2019 y ha aumentado a 123,5. desde 2020. Esto refleja un mayor riesgo de sucesos geopolíticos, incluso Esto es más cierto ahora, dado el mundo cada vez más fragmentado en el que vivimos.

Caldara e Iacoviello consideran que un mayor riesgo geopolítico presagia un menor riesgo. Inversión y empleo, y mayores riesgos a la baja.



Los mercados valoran el impacto en semanas, mientras que el impacto económico suele ser más gradual. Las secuelas de un evento son más persistentes que el evento en sí.

Los aranceles, la arquitectura de sanciones y las cadenas de suministro redirigidas persisten después El titular se aclara.

Fuente: Caldara e Iacoviello (2022), Oficina del CIO de Nomura IWM, Bloomberg

Machine Translated by Google

El ángulo del punto de estrangulamiento

Cómo un único punto de estrangulamiento se transmite simultáneamente a diversas cadenas de suministro

Configuración macro

Los puntos de estrangulamiento representan los canales con el mayor alcance económico: un único nexo geográfico que produce simultáneamente varios impulsos inflacionarios distintos. El estrecho de Ormuz ofrece el ejemplo más claro.

Cómo se desencadenó la situación del Ormuz

- El conflicto comenzó el 28 de febrero de 2026. El tráfico de buques cisterna a través del estrecho se vio afectado 90% a principios de marzo; la producción de petróleo del Golfo se redujo en 10 millones de barriles por día. Marzo (AIE).
- El crudo Brent alcanzó brevemente los 115-120 dólares; el gas europeo subió entre un 50% y un 75%; el gas Las exportaciones a través del estrecho cayeron un 95% (CIT de la ONU).
- El estrecho de Ormuz, esa misma vía marítima, transporta aproximadamente una cuarta parte de la carga marítima. el comercio de petróleo y aproximadamente un tercio de la urea comercializada a nivel mundial.
- Además, los estados del Golfo Pérsico representan aproximadamente el 43% de las exportaciones de urea por vía marítima, Aproximadamente el 44% del azufre transportado por vía marítima y más de una cuarta parte de las exportaciones de amoníaco (NDSU).

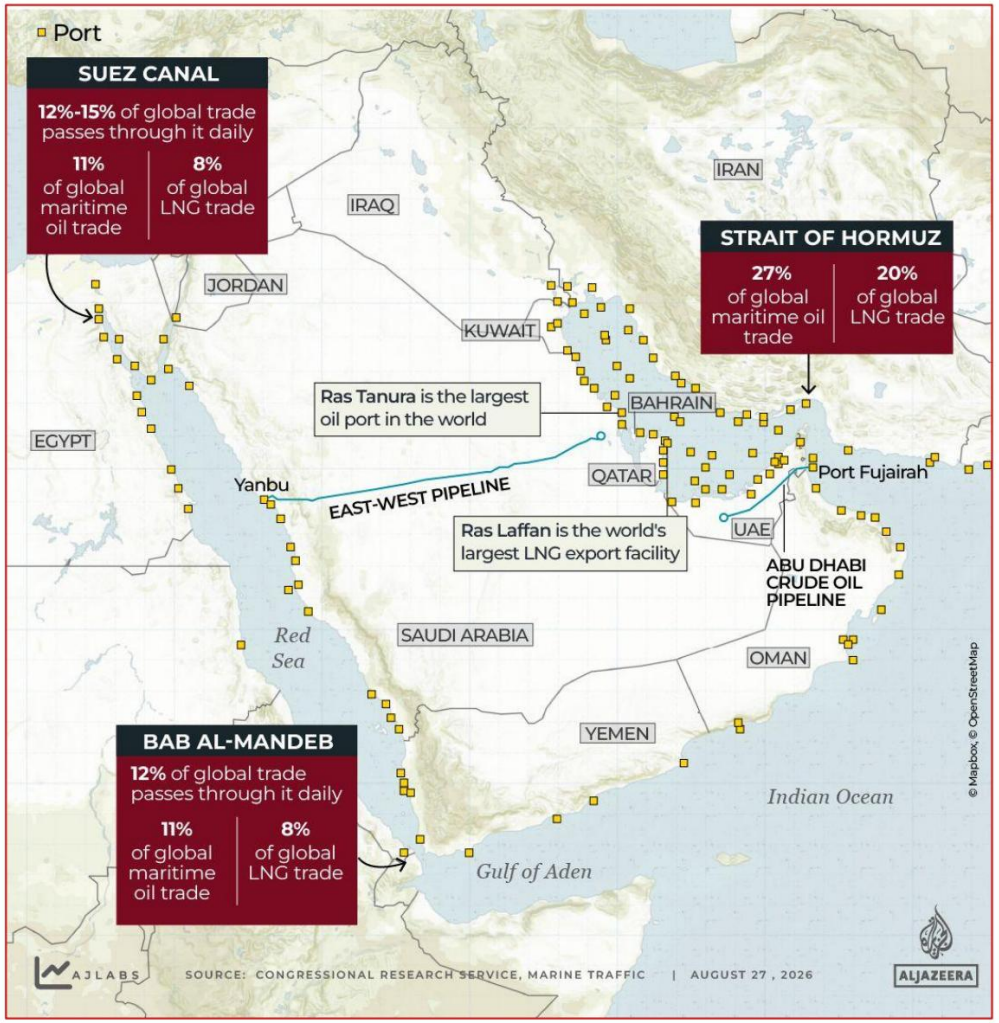
Entonces, sean dueños de los canales:

Reservar primas de riesgo genuinas para la energía de Ormuz y el nitrógeno y azufre del Golfo Tratar los puntos de estrangulamiento redirigidos como una exposición al costo del flete.

Otros ángulos y direcciones para jugar este juego:

La energía, los alimentos y los productos químicos ahora comparten una causa y ya no compensan una. Otro: dimensionar la manga de materia prima para una mayor correlación interna. La capacidad de nitrógeno fuera del Golfo gana poder de fijación de precios cuando el suministro del Golfo queda atrapado. La materia prima de azufre y fosfato es donde la presión de segundo orden es menor. Precio fijo, ya que la transmisión pasa por países que no participan en el conflicto. Envío y seguro en caso de cambio de ruta y primas por riesgo de guerra.

Transporte marítimo en Oriente Medio: Puntos críticos de concentración de petróleo



Fuente: Al Jazeera, IEA, ITC de la ONU, Banco Mundial, Oficina del CIO de Nomura IWM

Machine Translated by Google

El ángulo del punto de estrangulamiento

No existe un sustituto perfecto.

¿Qué entendemos por “sustituibilidad”?

Un ejemplo importante es cuando el estrecho de Bab el-Mandeb se vio afectado durante los ataques de los hutíes en 2023-24 contra el transporte marítimo comercial en el Mar Rojo y el Golfo de Adén.

- Esto provocó que el tránsito disminuyera de 9,3 a 4,1 millones de barriles por día entre 2023 y 2024.
- Al mismo tiempo, el tráfico alrededor del Cabo de Buena Esperanza aumentó de 6,2 a 9,3 millones: casi un traslado uno por uno a un costo de aproximadamente 2700 millas adicionales.

El estrecho de Ormuz no tiene equivalente, y la capacidad de desvío no es escasa. capacidad: la EIA estimó que la capacidad de oleoductos realmente no utilizada es de solo ~2,6 millones b/d antes de la guerra.

Aquí es donde hay que estar atentos a las rutas de suministro alternativas. volverse crucial:

Cuando existen opciones de sustitución, la interrupción se manifiesta como un aumento en el flete.

Costo y retraso en el tránsito: una exposición al margen. Donde hay relativamente menos/no

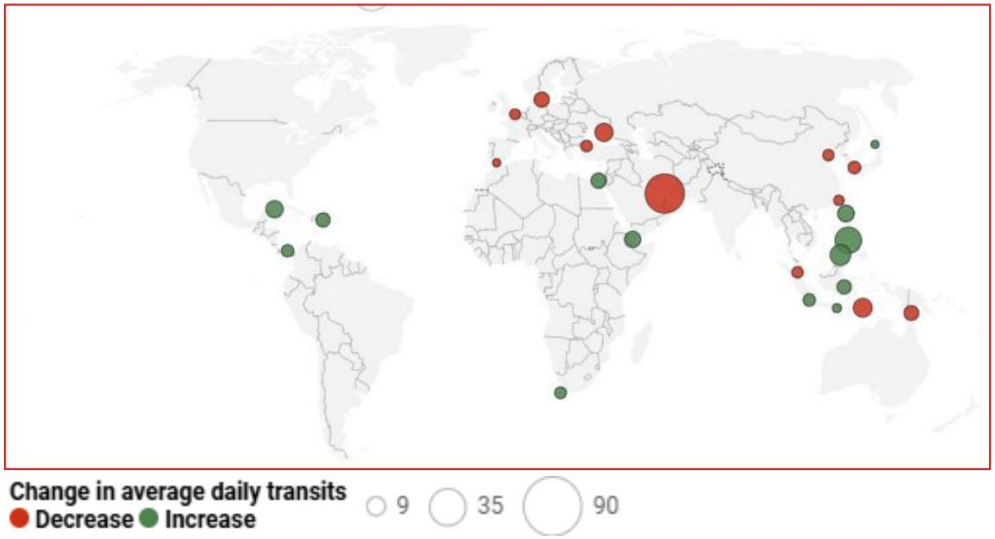
En caso de sustitución, el impacto se produce en la oferta física.

El estrecho de Ormuz encaja perfectamente en la segunda categoría: el

El Golfo está geográficamente cerrado y los oleoductos cubren un tercio del flujo en lo mejor, y no hay rutas alternativas para el GNL o los fertilizantes. Las alternativas son objetivos de ataque: el gasoducto Este-Oeste fue atacado en

Abril, eliminando aproximadamente 700 kb/d de capacidad.

Differences in average daily vessel transits at major maritime chokepoints, comparing equal periods before and after the war began on February 28.



¿Adónde van ahora los barcos? • El cierre del estrecho de Ormuz ha rediseñado las rutas marítimas mundiales: desvío

Tráfico marítimo desde el Golfo hacia el Mar Rojo y el Sudeste Asiático.

- Por ejemplo: los envíos de fueloil de Rusia a Singapur y Malasia aumentaron 2,5 veces.

mes a mes en julio.

Esto ejemplifica el ángulo de sustituibilidad que se mencionó anteriormente: cuando se cierran las rutas principales, la carga migra a las alternativas disponibles. La pregunta clave es qué rutas alternativas tienen capacidad de absorción y cuáles presentan limitaciones y presiones generalizadas al alza. sobre la inflación.

Fuente: Al Jazeera, EIA, Oficina del CIO de Nomura IWM

Machine Translated by Google

Descargo de responsabilidad

Este material ha sido elaborado por la línea de negocio de Gestión Patrimonial Internacional de Nomura International (Hong Kong) Limited («NIHK») y/o Nomura Singapore Limited («NSL»), y, en su caso, con la colaboración de una o más de sus filiales (en adelante, el «Grupo Nomura»). Este documento no constituye un informe de investigación y su contenido es estrictamente general y macroeconómico, por lo que no debe considerarse un estudio de investigación.

Este material es: (i) solo para su información, y no estamos solicitando ninguna acción basada en él; (ii) no debe interpretarse como una oferta de venta o una solicitud de oferta de compra de ningún valor o inversión o aceptar ningún servicio en ninguna jurisdicción donde pueda ser ilegal; y (iii) se proporciona bajo la base de que no debe confiarse en él para ningún propósito.

Si bien se ha tenido el máximo cuidado para garantizar que la información contenida en este documento no sea falsa ni engañosa en el momento de su publicación, el Grupo Nomura y/o sus directores, funcionarios y empleados no ofrecen ninguna declaración, garantía ni compromiso, expreso o implícito, ni aceptan responsabilidad alguna en cuanto a la exactitud, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular de la información contenida en este documento o de cualquier otra información proporcionada por cualquier otra persona en relación con la información descrita en este documento o su distribución, ni por los resultados obtenidos del uso de esta información.
Nomura Group y/o sus directores, funcionarios y empleados no aceptan ninguna responsabilidad por cualquier pérdida o daño (incluyendo, sin limitación, pérdida directa, indirecta o consecuente, pérdida de beneficios o pérdida de oportunidad) sufrido por usted o cualquier tercero en relación con el uso de este material o su contenido.

Nada de lo aquí expuesto debe interpretarse como asesoramiento de inversión, y el Grupo Nomura no ofrece ningún tipo de asesoramiento en este ámbito. Debe abstenerse de invertir o adquirir cualquier producto de inversión a menos que comprenda plenamente todos los riesgos que conlleva y haya determinado de forma independiente que la inversión es adecuada para usted. Si tiene alguna duda sobre cualquier aspecto de este material, debe consultar con su propio abogado, agente de bolsa u otros asesores profesionales sobre los aspectos legales, fiscales, financieros y demás aspectos relacionados con cualquier inversión, teniendo en cuenta sus circunstancias particulares.

Las siglas 'NSFSPL' junto al nombre de un empleado indican que dicha persona trabaja para Nomura Structured Finance Services Private Limited prestando asistencia a determinadas entidades de Nomura en virtud de acuerdos entre empresas.