

## Análisis Macroeconómico

# La inflación subyacente detrás de la sorpresa bajista

Javier Amador Díaz

**General: observada: 0.18% q/q (BBVAe: 0.32%; consenso: 0.25%)****Subyacente: observada: 0.15% q/q (BBVAe: 0.25%; consenso: 0.20%)**

- **La inflación aumentó menos de lo que esperábamos por la favorable evolución de los precios de otras mercancías y los de la carne y el pollo**
- **Anticipamos que el traspaso del tipo de cambio a la inflación será moderado**

La inflación fue menor a la esperada, manteniéndose en su nivel más bajo en casi nueve años (2.97%). La inflación general aumentó 0.18% q/q (BBVAe: 0.32%, consenso: 0.25%). La sorpresa la baja se debió principalmente a la inflación subyacente, que aumentó menos de lo esperado (observado: 0.15% q/q; BBVAe: 0.25%; consenso: 0.20%), mientras que la inflación no subyacente fue también menor de la esperada. Hasta ahora las empresas no han pasado los mayores costos resultantes de la depreciación del peso a los consumidores (los precios de las otras mercancías aumentaron mucho menos que en la primera quincena de febrero). Tras la sorpresa de hoy hemos revisado a la baja nuestros pronósticos de inflación general y subyacente para marzo en alrededor de 0.1 pp, mientras que nuestras previsiones para fin de año se mantienen en 2.9% y 2.8%, respectivamente. Es muy probable que el dato mensual de inflación de marzo confirme una baja inflación subyacente durante el primer trimestre del año en un contexto de depreciación de la moneda, lo cual sugiere que la demanda interna sigue siendo bastante débil.

**No hay evidencia de traspaso del tipo de cambio a la inflación.** La sorpresa bajista respondió en buena medida a los precios de las mercancías que aumentaron 0.13% q/q en la primera quincena de marzo (frente a 0.36% en la primera quincena de febrero). La inflación del componente de otras mercancías fue de 0.20% q/q (frente a 0.59% en la primera quincena de febrero). Como argumentamos el mes pasado, la sorpresa al alza en febrero parece haber sólo compensado los aumentos insignificantes observados desde que el peso empezó a depreciarse significativamente (noviembre de 2014): hasta ese momento, los precios del componente de otras mercancías habían disminuido en tres de las cinco quincenas previas y habían promediado un aumento de 0.02% q/q durante ese período. El aumento promedio quincenal de los precios de otras mercancías de noviembre de 2014 a la fecha (0.12%) es similar al observado durante los nueve quincenas anteriores a este periodo (0.08%). Lo anterior confirma que no ha habido efectos de traspaso del tipo de cambio a la inflación, probablemente debido a que la demanda interna sigue siendo bastante débil. La continua debilidad de la demanda interna todavía hace que sea poco probable que los mayores costos de importación, debido a un peso más débil, sean totalmente traspasados a los consumidores. Por su parte, los precios de los servicios se incrementaron 0.16% q/q.

**La disminución en los precios de la carne de puerco y del pollo más que compensaron el leve aumento en los precios de las frutas y verduras.** La inflación no subyacente fue 0.28% q/q, empujada hacia abajo por la disminución quincenal de los precios pecuarios (-0.36% q/q), propiciada principalmente por la caída de 2.64% q/q en los precios de la carne de cerdo y la disminución de 1.04% q/q en los precios del pollo; los precios de la

carne de res también disminuyeron (-0.25% q/q). Los precios de la gasolina tuvieron un aumento significativo (los precios de la de bajo octanaje subieron 1.68% q/q mientras que los de la de alto octanaje aumentaron 1.78% q/q). El reciente aumento en los precios de gasolina en Estados Unidos, después de haber alcanzado mínimos de varios años, parece ser la razón detrás de este aumento ya que cuatro de las cinco ciudades con mayor inflación fueron ciudades fronterizas. Sin embargo, los aumentos en los precios de la gasolina no pueden ser superiores a 3.0% en todo el año, lo que pone un límite a posibles incrementos en los próximos meses.

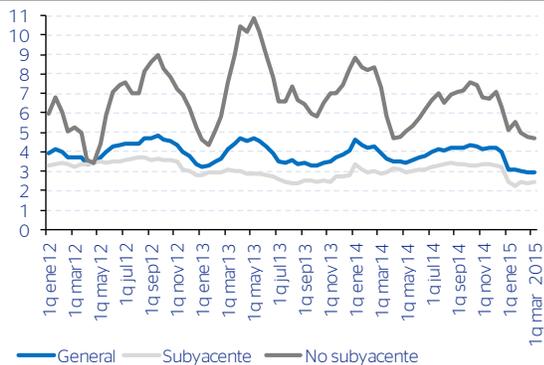
**Valoración: El dato de hoy respalda nuestra previsión de que el traspaso del tipo de cambio a la inflación será bajo y que la inflación general anual se mantendrá en cerca de 3.0% durante todo el año, y cerrará 2015 en 2.9%.**

Cuadro 1  
**Inflación (Var. % q/q y a/a)**

Inflación						
	Var. % q/q			Var. % a/a		
	1q mar 2015	BBVAe	Consenso	1q mar 2015	BBVAe	Consenso
INPC	0.18	0.32	0.25	2.97	3.12	3.04
Subyacente	0.15	0.25	0.20	2.42	2.53	2.47
No Subyacente	0.28	0.56	0.42	4.69	4.98	4.84

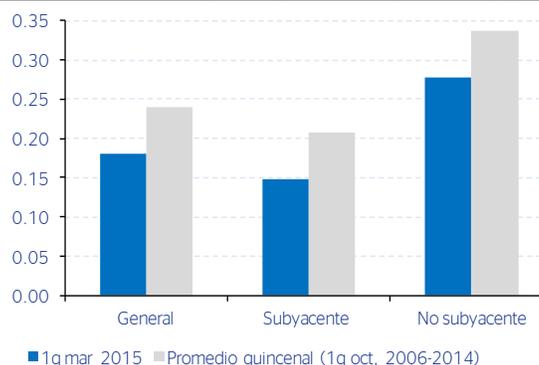
Fuente: BBVA Research, INEGI

Gráfica 1  
**Inflación General y Componentes (Var. % a/a)**



Fuente: BBVA Research, INEGI

Gráfica 2  
**Inflación General y Componentes (Var. % q/q)**



Fuente: BBVA Research, INEGI

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.