

México

# Observatorio Económico

09 junio 2010

## Inflación, sorpresa bajista por segundo mes consecutivo en lo no subyacente

### Inflación de Mayo 2010

**Pedro Uriz**  
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

**Liliana Castilleja**  
liliana.castilleja@bbva.bancomer.com

Por segundo mes consecutivo, la inflación sorprendió a la baja al caer en Mayo -0.63%, por arriba de nuestro estimado (-0.31%) y del consenso del mercado (-0.56%), así, la inflación anual se ubicó en 3.9% (vs 4.3% en abril). Esta dinámica desinflacionista obedece principalmente a la evolución favorable de factores no subyacentes como son las tarifas eléctricas –con comportamiento estacional-, gas natural y productos agropecuarios. Por su parte, la inflación subyacente se situó próxima a lo esperado (0.24% vs BBVA Research 0.26%); alcanzando una tasa interanual de 4.1%, cifra igual a la de abril. Cabe resaltar la elevada volatilidad de la inflación, la cuál se ubicó en el 1T10 en el rango alto de la banda de Banxico (entre 4.25% y 4.75%) y cayó en tan solo un par de meses a 4.1% en promedio, por debajo de la banda proyectada para el segundo trimestre (entre 4.5% y 5.0%).

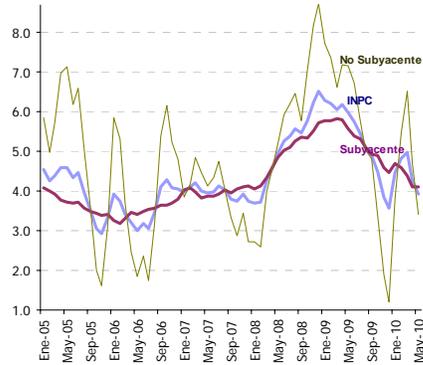
En la inflación no subyacente los precios agrícolas se redujeron -8.4% m/m (vs. -3.1% estimado), siendo el factor principal de la desviación de nuestro pronóstico. Dado que los precios en mercados mayoristas apuntan a caídas en los precios de consumo de estos productos menos intensas de lo registrado, es probable que esta dinámica se presente finalmente con algún rezago. Con todo, dada la elevada volatilidad de estos productos y la existencia de ciertas regularidades de medio plazo seguimos sin descartar que los precios agrícolas constituyan un factor inflacionario en lo que resta del año. Por su parte, el ajuste bajista observado en los precios administrados (-5.5% vs. BBVA Research -5.2%) se debe por un lado al ajuste a la baja en las tarifas eléctricas de carácter estacional, y por otro al buen desempeño en el precio del gas doméstico. Hacía adelante esperamos que estos precios vuelvan a presionar la inflación al alza debido a los ajustes mensuales del precio de la gasolina y, a partir de octubre, cuando inicie la temporada de tarifas eléctricas de invierno.

Por su parte, la evolución de los precios en los componentes del subyacente es reflejo de factores de naturaleza mixta. Por una parte la menor inflación registrada en los alimentos procesados en relación a sus niveles promedio para mayo (0.3 vs. 0.5 promedio) podría relacionarse con la debilidad en la demanda interna; la dilución del efecto inflacionario observado tras la reforma impositiva, y la reducción de precios importados por efecto de apreciación cambiaria. Por otro lado, se destacan las presiones al alza en el componente de otros servicios, en genéricos como transporte aéreo, comidas fuera de casa, salud y vivienda propia. Con todo, seguimos considerando que la inflación subyacente se mantiene acotada en un entorno de demanda agregada moderada y relativa estabilidad cambiaria.

La dinámica de la inflación en los últimos dos meses ha sido muy favorable, sesgando a la baja respecto a niveles previos el balance de riesgos de política monetaria. Sin embargo existen ciertos riesgos alcistas que permanecerán latentes para el resto del año en la parte no subyacente del índice. En particular, consideramos riesgos al alza en las cotizaciones de productos agrícolas que podrían materializarse en la segunda parte del año, así como las resistencias a la caída de los precios de los servicios a pesar del tono muy moderado de la demanda doméstica. Sólo el efecto estadístico de las sorpresas registradas en los últimos meses, a igualdad de todo lo demás, eleva significativamente la probabilidad de que la inflación se situó al cierre de 2010 dentro del rango de Banxico.

Para junio estimamos una inflación general de 0.33% (vs 0.29% consenso) y subyacente en 0.30% (vs 0.33% consenso).

Gráfica 1  
Inflación y Componentes  
(Variación % a/a serie mensual)



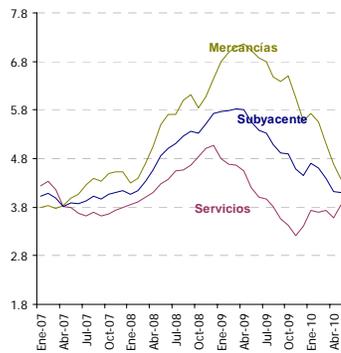
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 1  
Inflación y Componentes  
(Var % mensual y anual)

	Var. % mensual		Var. % anual		Dif. (pp)
	prom. May 2003-09	May-10	Abr-10	May-10	
<b>INPC</b>	<b>-0.31</b>	<b>-0.63</b>	<b>4.27</b>	<b>3.92</b>	<b>-0.35</b>
<i>Subyacente</i>	<i>0.26</i>	<i>0.24</i>	<i>4.11</i>	<i>4.10</i>	<i>-0.01</i>
Mercancias	0.33	0.24	4.68	4.37	-0.31
Alimentos	0.48	0.26	4.95	4.63	-0.32
Otras Merc.	0.22	0.23	4.46	4.15	-0.31
Servicios	0.20	0.25	3.58	3.84	0.27
Vivienda	0.28	0.25	2.63	2.75	0.12
Educación	0.10	0.09	4.11	4.10	-0.01
Otros Serv.	0.14	0.31	4.43	5.00	0.57
<b>No Subyacente</b>	<b>-1.90</b>	<b>-3.00</b>	<b>4.70</b>	<b>3.41</b>	<b>-1.29</b>
Agropecuarios	-0.48	-3.45	3.71	0.16	-3.55
Agrícolas	-1.21	-8.36	10.40	1.32	-9.08
Pecuarios	0.02	-0.03	-0.50	-0.57	-0.07
Públicos	-2.59	-2.77	5.24	5.20	-0.03
Administrados	-5.20	-5.54	5.08	4.47	-0.62
Concertados	0.00	0.08	5.39	5.93	0.53

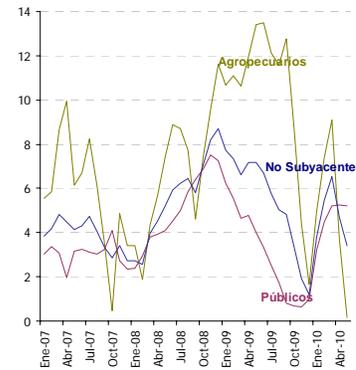
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2  
Inflación Subyacente y Componentes  
(Variación % anual, serie mensual)



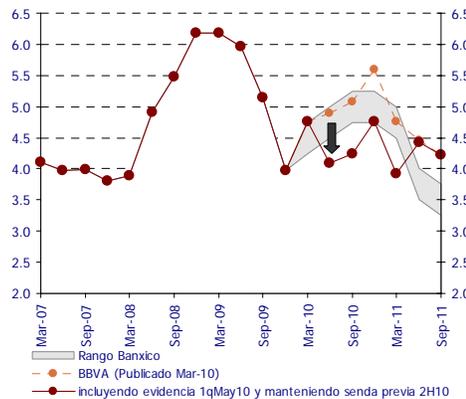
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 3  
Inflación no Subyacente Componentes  
(Var % anual serie mensual)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 2  
Inflación  
(Promedio anual y ajuste estadístico por error en 2T10)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) 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..