

México

# Observatorio Económico

7 de abril de 2011

## Inflación: menor a lo esperado y llegó a su mínimo de 2011. Desde ahora, al alza

Análisis Económico

### Inflación de marzo de 2011

Pedro Uriz Borrás  
pedr.uriz2@bbva.bancomer.com

- **El INPC aumentó 0.19% m/m en marzo, tasa inferior a la esperada (BBVA Research: 0.30%; Consenso: 0.27%) En términos anuales la inflación fue del 3.04%.**
- **El índice subyacente aumentó 0.30% m/m, (BBVA Research: 0.37%; mercado: 0.38%), debido una reducción no anticipada de los precios de la telefonía móvil. Los precios de los alimentos procesados continúan aumentando, particularmente los derivados del maíz.**
- **La inflación no subyacente disminuyó 0.16% m/m por el descenso de precios agrícolas y la reducción de la tarifa de la tenencia de automóviles en diversas ciudades.**
- **Desde abril la inflación subirá impulsada por: i) el efecto de comparación con unas tasas mensuales muy bajas en el segundo trimestre de 2010; ii) las tensiones en precios de materias primas; y ello en un entorno en el que el tono de la demanda será cada vez menos un factor moderador de las presiones de precios.**

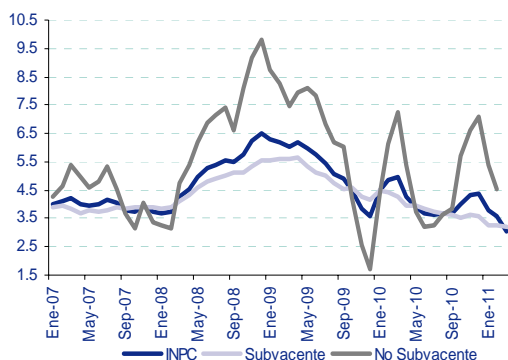
La caída de la tasa anual del INPC hasta el 3.04% desde el 3.57% registrado en febrero resulta del efecto base respecto al 1T10 cuando la inflación se vio afectada por la subida de tarifas impositivas en el IVA y en diversas tasas gubernamentales. Con todo, el resultado de marzo resultó mejor a lo esperado debido a una reducción no prevista de los precios de la telefonía móvil y de las tenencias vehiculares en diversas ciudades.

La inflación subyacente, que también cayó anualmente mostró efectos asimétricos a su interior. Por un lado, tensiones alcistas en los precios de los alimentos aumentaron, sobre todo los del maíz y sus derivados (tortillas: 3.93% m/m). Por otro lado, contención en los precios de los servicios gracias a una reducción del 3.5% m/m de los servicios de telefonía móvil y a una menor contribución alcista de los servicios turísticos por el efecto estacional de Semana Santa. Creemos que las presiones en los precios de los alimentos siguen siendo muy importantes y difícilmente se mitigaran en el corto plazo, mientras que los factores más positivos parecen ser más coyunturales..

Dentro de la inflación no subyacente, que cayó en el mes (-0.16% m/m) por el descenso de los precios de los productos agropecuarios y las tenencias vehiculares, los precios de los energéticos continúan presionados. Si bien el aumento de las gasolinas continúa de acuerdo a lo programado, sin incorporar las mayores tensiones en los precios de referencia de las gasolinas, la electricidad sí que puede estar reaccionando al menos parcialmente a los mayores precios del petróleo..

Como se esperaba la inflación tocó su mínimo del año en marzo, y pese al buen resultado mensual, empezará a aumentar anualmente desde abril. Si bien algunos factores coyunturales ayudaron a que la inflación fuera menor a lo esperado en marzo, los riesgos fundamentales prevalecen –precios del petróleo y de los granos en mercados internacionales- en un entorno en el que la demanda será cada vez menos un freno a la capacidad de traspaso de los mayores costes al consumidor final. Con todo ello, atención al salto anual de la inflación en abril, que llevará la tasa al 3.52%.

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



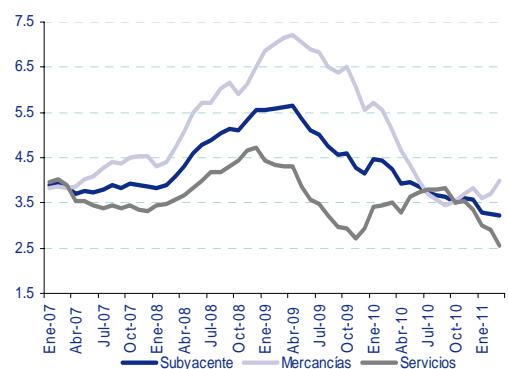
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 1  
Inflación y componentes  
(Var. % m/m y a/a)

	Peso	Var. % m/m			Var. % a/a		
		Mar-10	Mar-11	Promedio Feb 03-09	Ene-11	Feb-11	Mar-11
<b>INPC</b>	<b>100.00</b>	<b>0.71</b>	<b>0.19</b>	<b>0.44</b>	<b>3.78</b>	<b>3.57</b>	<b>3.04</b>
<b>Subyacente</b>	<b>74.77</b>	<b>0.35</b>	<b>0.30</b>	<b>0.38</b>	<b>3.27</b>	<b>3.26</b>	<b>3.21</b>
<b>Mercancías</b>	<b>37.03</b>	<b>0.23</b>	<b>0.48</b>	<b>0.38</b>	<b>3.60</b>	<b>3.71</b>	<b>3.97</b>
Alimentos	14.67	0.16	0.90	0.47	4.51	4.78	5.55
Otras Merc.	22.35	0.28	0.17	0.31	2.88	2.86	2.75
<b>Servicios</b>	<b>37.74</b>	<b>0.46</b>	<b>0.15</b>	<b>0.38</b>	<b>3.00</b>	<b>2.89</b>	<b>2.57</b>
Vivienda	17.86	0.23	0.21	0.35	2.34	2.12	2.10
Educación	5.20	0.07	0.04	0.10	4.62	4.49	4.46
Otros Serv.	14.68	0.82	0.11	0.49	3.06	3.07	2.34
<b>No Subyacente</b>	<b>25.23</b>	<b>1.85</b>	<b>-0.16</b>	<b>0.65</b>	<b>5.39</b>	<b>4.53</b>	<b>2.46</b>
Agropecuarios	8.07	3.55	-1.25	0.88	4.03	3.09	-1.69
Agrícolas	3.27	8.45	-3.05	1.19	7.50	4.76	-6.36
Pecuarios	4.80	0.23	0.05	0.70	1.77	2.04	1.86
<b>Públicos</b>	<b>17.17</b>	<b>0.78</b>	<b>0.44</b>	<b>0.51</b>	<b>6.15</b>	<b>5.32</b>	<b>4.96</b>
Enegéticos	7.77	0.69	0.76	0.55	6.12	5.88	5.96
Tarifas del Sector Público	9.39	0.92	-0.15	0.43	6.20	4.38	3.27

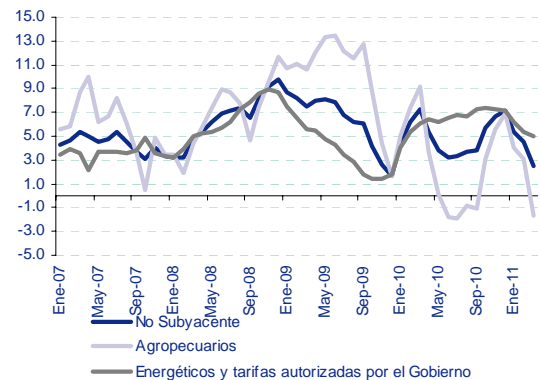
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico y la Encuesta Banamex

Gráfica 2  
Inflación Subyacente y componentes  
(Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 3  
Inflación no Subyacente y componentes  
(Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 2  
Pronóstico de inflación por componentes para abril  
(Var. %m/m y a/a%)

	Peso	Var. % mensual				Var. % anual			
		prom. 2003-09 (%)	Abril	Feb-11	Mar-11	Abr-11	Feb-11	Mar-11	Abr-11
<b>INPC</b>	<b>100.0</b>	<b>0.19</b>	<b>0.38</b>	<b>0.19</b>	<b>0.15</b>	<b>3.57</b>	<b>3.04</b>	<b>3.52</b>	
<b>Subyacente</b>	<b>76.7</b>	<b>0.32</b>	<b>0.40</b>	<b>0.30</b>	<b>0.41</b>	<b>3.26</b>	<b>3.21</b>	<b>3.52</b>	
Mercancías	34.5	0.33	0.53	0.48	0.47	3.71	3.97	4.20	
Alimentos	14.8	0.44	0.68	0.90	0.81	4.78	5.55	6.22	
Otras merc.	19.7	0.26	0.43	0.17	0.21	2.86	2.75	2.64	
Servicios	42.2	0.30	0.29	0.15	0.37	2.89	2.57	2.96	
Habitación	18.7	0.32	0.20	0.21	0.18	2.12	2.10	2.17	
Educación	18.4	0.12	0.14	0.04	0.06	4.49	4.46	4.46	
Otros serv.	5.1	0.34	0.43	0.11	0.64	3.07	2.34	3.16	
<b>No subyacente</b>	<b>23.3</b>	<b>-0.23</b>	<b>0.28</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.73</b>	<b>4.53</b>	<b>2.46</b>	<b>3.43</b>	
Agropecuarios	8.5	0.61	-0.01	-1.25	0.49	3.09	-1.69	1.11	
Agrícolas	3.7	1.58	-0.86	-3.05	0.82	4.76	-6.36	-0.60	
Pecuarios	4.8	0.07	0.60	0.05	0.24	2.04	1.86	2.41	
Públicos	14.8	-0.74	0.45	0.44	-1.43	5.32	4.96	4.76	
Enegéticos	9.5	-1.40	0.57	0.76	-2.39	5.88	5.96	5.94	
Tarifas	5.3	0.38	0.24	-0.15	0.21	4.38	3.27	2.87	
					Revisión Mensual			Revisión Mensual	

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) 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.