

## Análisis Macroeconómico

# Una inflación subyacente mayor a la prevista fue compensada por la deflación de la no subyacente

Javier Amador Díaz

**General: observada: 0.11% q/q (BBVAe: 0.11%; consenso: 0.14%)****Subyacente: observada: 0.28% q/q (BBVAe: 0.14%; consenso: 0.16%)**

- **La inflación subyacente aumentó más de lo esperado, impulsada por el componente de mercancías no alimenticias**
- **La deflación del componente no subyacente compensó la sorpresa alcista de la subyacente**

La inflación general aumentó 0.11% q/q en la primera quincena de febrero, en línea con nuestro pronóstico (BBVAe: -0.11%, consenso: 0.14%). Sin embargo, este incremento fue resultado de una inflación subyacente mayor a la anticipada (observado: 0.28% q/q, BBVAe: 0.14%; consenso: 0.16%), que fue contrarrestada por la deflación del componente no subyacente (observado: -0.42% a/q, BBVAe: 0.02%). La inflación anual se mantuvo estable en 3.04% (frente a 3.05% en la segunda quincena de enero), pero la inflación subyacente aumentó a 2.42% desde el 2.25% en la quincena anterior.

## ¿Primeros signos de traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios de las mercancías?

La inflación de mercancías se incrementó 0.36% q/q, impulsada por un fuerte aumento de 0.59% en el subíndice de otras mercancías (i.e., mercancías no alimenticias). Aunque este dato podría sugerir que hay algunos signos iniciales de traspaso del mayor tipo de cambio a los precios, el componente de otras mercancías había disminuido en tres de las cinco quincenas anteriores, promediando un aumento quincenal de 0.02% durante este período i.e., el dato de hoy podría estar compensando el insignificante aumento observado desde que el tipo de cambio comenzó a depreciarse fuerte (noviembre de 2014). Teniendo en cuenta que el tipo de cambio podría permanecer cerca de los niveles actuales en el futuro cercano, es probable que se acelere la inflación de mercancías en el transcurso del año. Sin embargo, las presiones deberían permanecer contenidas en un contexto de debilidad de la demanda interna y amplia holgura económica. Por su parte, los precios de los servicios también aumentaron algo más de lo que esperábamos (0.21% q/q), impulsados por un aumento quincenal de 3.4% en los tarifas de la telefonía móvil, tras las caídas observadas en enero. Consideramos que enero habrá marcado el punto más bajo de la inflación subyacente en 2015 (2.34%), y que una tendencia de aumento gradual durante el resto del año es el escenario más probable. Prevemos que la inflación subyacente se mantendrá por debajo de 3.0% en todo el año, y cerrará 2015 en el 2.9%.

**La disminución de los precios de las frutas y verduras y del subíndice de precios energéticos compensaron la mayor inflación subyacente** La inflación no subyacente fue -0.42% q/q (BBVAe: 0.02%), impulsada a la baja por la disminución de 3.38% q/q de los precios de las frutas y verduras, principalmente como resultado de la caída de 27.9% en los precios del jitomate, y de 0.16% q/q en los energéticos. Los precios pecuarios aumentaron 0.27% q/q, impulsados por un nuevo aumento de los precios de la carne de res (0.46% a/q). Los precios de la gasolina tuvieron una pequeña caída (-0.09% q/q), mientras que las tarifas de electricidad disminuyeron -0.37% q/q. Con la favorable evolución de los precios de la energía, la inflación anual no subyacente debe acercarse gradualmente al nivel de la inflación general.

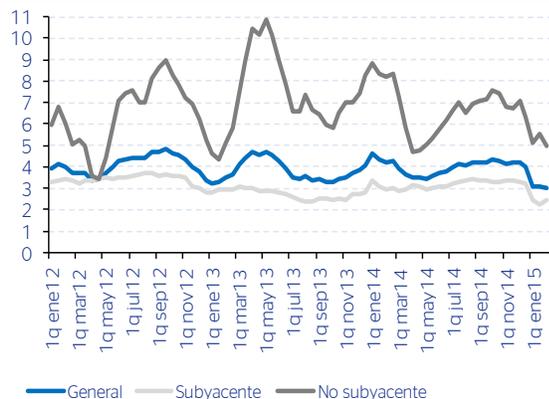
**Valoración:** El dato de hoy respalda nuestra previsión de que la inflación general anual se mantendrá en cerca de 3.0% durante todo el año, y cerrará 2015 en el 2.9%. Aunque hay algunos riesgos al alza relacionados con el traspaso del mayor tipo de cambio a los precios, las perspectivas de inflación siguen siendo favorables considerando que el traspaso a inflación debería permanecer contenido en un contexto de debilidad de la demanda interna.

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

Inflación						
	Var. % q/q			Var. % a/a		
	1 q feb 2015	BBVAe	Consenso	1 q feb 2015	BBVAe	Consenso
INPC	0.11	0.11	0.14	3.04	3.04	3.07
Subyacente	0.28	0.14	0.16	2.42	2.27	2.29
No Subyacente	-0.42	0.02	0.07	4.98	5.45	5.50

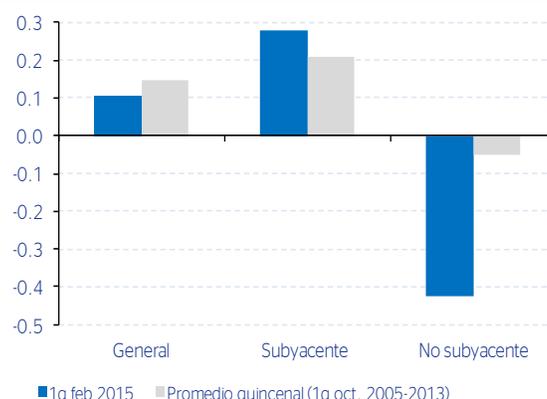
Fuente: BBVA Research, INEGI

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.