

**Análisis Económico**

# La inflación se ubicará por debajo del 3.0% al cierre de año

Hemos revisado nuestra previsión de fin de año, del 3.4% al 2.9%

Javier Amador / Carlos Serrano

5 septiembre 2019

- **El comportamiento de la inflación en 2019 ha sido notable**
- **Ahora esperamos que la inflación general alcance el 2.9% hacia finales de año y la inflación subyacente, el 3.3%**

## El comportamiento de la inflación en 2019 ha sido notable

A pesar de las subidas temporales provocadas por los choques de oferta en el verano de 2018 y el 2T19, la inflación general ha experimentado una tendencia a la baja desde que alcanzara el 6.77% en diciembre de 2017, a raíz del aumento de los precios de la energía motivados por la liberalización de enero de 2017, así como por el traspaso del tipo cambio a los precios tras las elecciones generales en EE. UU. (véase el gráfico 1). El ritmo de descenso se ha acelerado recientemente. La inflación general se situó en el 3.29% en la primera quincena de agosto y esperamos que siga cayendo hasta el 3.16% durante dicho mes (véase el gráfico 1). Una tasa de desplome más intensa refleja niveles más bajos de inflación no subyacente (véase el gráfico 1), impulsados principalmente por una marcada tendencia descendente de los precios de la energía. Esperamos que la inflación no subyacente se sitúe en el 1.4% a/a en agosto, tras el pico reciente del 9.2% a/a de septiembre de 2018. Si nuestras previsiones de agosto resultaran correctas, la inflación de los precios de la energía descendería del 19.2% a/a a un -1.4% a/a en el mismo periodo.

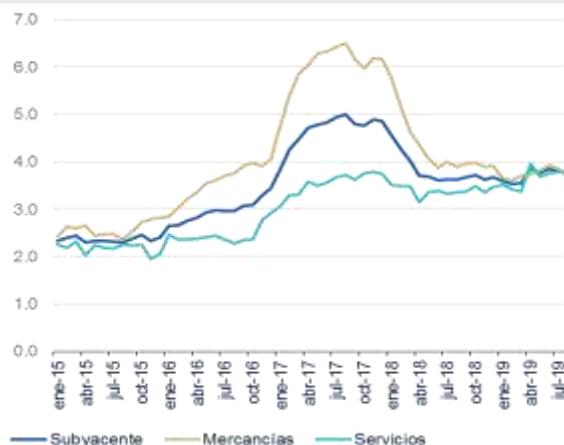
En contraste, la inflación subyacente experimenta rigidez a la baja. Tras moverse en un rango estrecho de 0.2 p.p. (entre el 3.54% y el 3.73%) entre abril de 2018 y marzo de 2019, aumentó hasta el 3.87% en abril de 2019, para descender ligeramente a un promedio de 3,8% en los últimos tres meses (de mayo a julio). Prevemos que descienda hasta el 3.7% en agosto y hasta el 3.6% en septiembre, tras la persistencia reciente. En nuestra opinión, este comportamiento debería observarse como una tendencia positiva, ya que su persistencia se ha dado en un contexto de importantes choques de oferta. Hay que destacar que la inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable durante este periodo. Hacemos hincapié en que no se produjeron efectos significativos de segundo orden en la inflación subyacente después de los aumentos de los precios de la energía observados en 2018. Normalmente, en México, los efectos habrían sido mayores.

Gráfico 1. **Descenso de la inflación**  
**Desglose de la inflación general**  
(% de variación a/a)



\* Los datos para agosto son una previsión, aunque se conocen los datos relativos a la primera mitad del mes.  
Fuente: BBVA Research/INEGI

Gráfico 2. **Rigidez de la inflación subyacente**  
**Desglose de la inflación subyacente**  
(% de variación a/a)

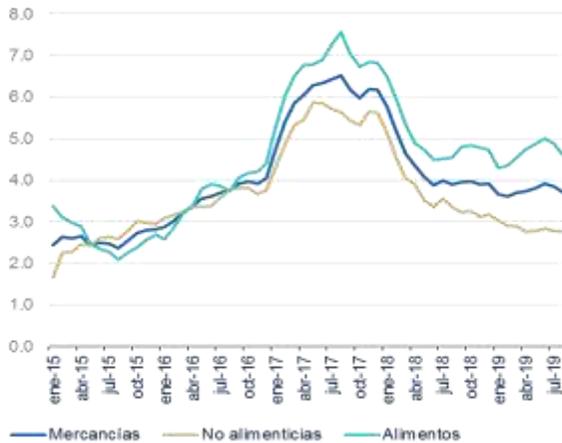


\* Los datos para agosto son una previsión, aunque se conocen los datos relativos al 1S.  
Fuente: BBVA Research/INEGI

La reciente persistencia de la inflación subyacente en torno al 3.8% a/a se explica por la elevada inflación de los alimentos procesados que ha impedido que caiga la inflación del subíndice de mercancías (véase el gráfico 3). Si bien la inflación de los alimentos procesados ha permanecido significativamente por encima del 4.0% a/a en los últimos 12 meses y ha alcanzado recientemente un 5.0% a/a (en junio), la inflación de las mercancías no alimenticias sigue experimentando una tendencia a la baja y ha caído (-)0.8 p.p., al 2.8% a/a, en el mismo periodo. Nuestras expectativas de una inflación subyacente más baja hacia finales de año se explican principalmente por nuestra creencia de que la inflación de los alimentos procesados comenzará a ralentizarse finalmente, ya que la inflación de los agropecuarios probablemente se sitúe por debajo del 3.0% a/a en agosto. Del mismo modo, creemos que los choques de oferta que afectaron a estos precios en el verano de 2018 y en el 4T18 irán desvaneciéndose. La persistencia de la inflación subyacente también se explica por la inflación de los servicios, que ha aumentado 0.3 puntos porcentuales desde finales del año pasado, hasta alcanzar el 3.8% (véase el gráfico 4). Este aumento se debe, principalmente, al aumento reciente de los precios de las telecomunicaciones, tras la caída observada en los últimos años derivada de la reforma del sector de telecomunicaciones; también, en menor medida, al incremento de los precios en el sector del turismo. Este último factor se debe, en parte, al encarecimiento de los boletos de avión, una consecuencia estrechamente ligada a la cancelación del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México y a su repercusión sobre los impuestos por uso aeroportuario. Estos dos factores representan efectos excepcionales y, por tanto, resulta razonable pensar que la tendencia alcista de la inflación de los servicios se revertirá. Más aún, si cabe, dada la debilidad de la economía y la brecha de producción, cada vez más negativa. Con un crecimiento casi nulo, no son previsible presiones de demanda. Si bien es cierto que factores externos han debilitado al MXN, el efecto de transmisión en la parte baja del ciclo es prácticamente inapreciable o muy baja, en la mayoría de los casos. Esto se debe a que las empresas carecen de poder para ajustar los precios, por lo que, aunque sea de forma temporal, se ven obligadas a absorber los costos más elevados mediante una reducción de márgenes. Lo más probable, por tanto, es que estos efectos se disipen.

Gráfico 3. **Caída de inflación de mercancías no alimenticias**

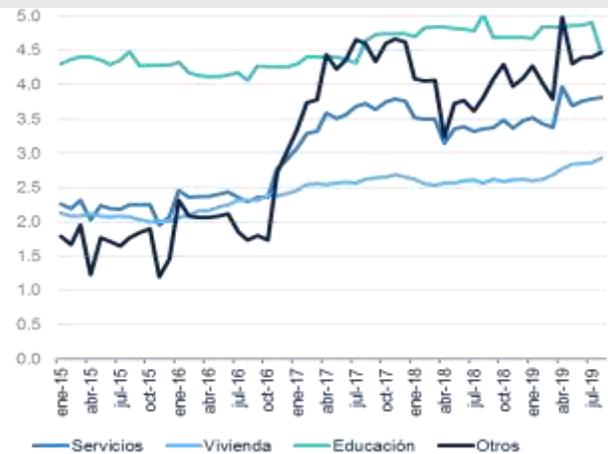
**Desglose de la inflación de las mercancías**  
(% de variación a/a)



\* Los datos para agosto son una previsión, aunque se conocen los datos relativos a la primera mitad del mes.  
Fuente: BBVA Research/INEGI

Gráfico 4. **Aumento de la inflación de los servicios**

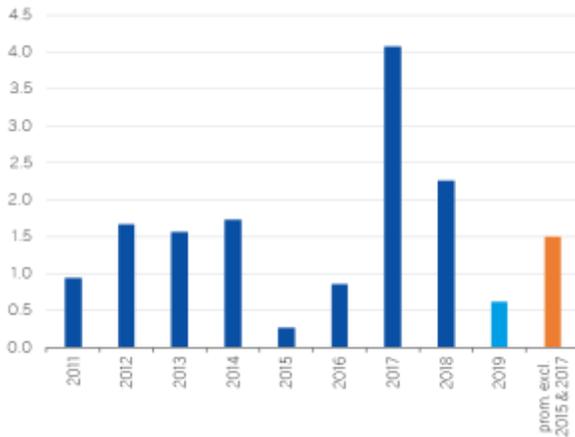
**Desglose de la inflación de los servicios**  
(% de variación a/a)



\* Los datos para agosto son una previsión, aunque se conocen los datos relativos al 1S.  
Fuente: BBVA Research/INEGI

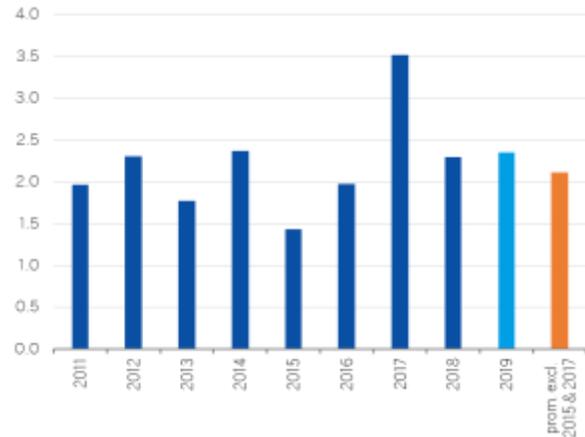
En general, el comportamiento de la inflación en el 2019 ha sido notable. Cabe esperar que la inflación acumulada en agosto alcance los 0.6 p.p., un registro que se sitúa como el segundo más bajo desde el 2011, año en el que los precios de las telecomunicaciones experimentaron un desplome espectacular con carácter puntual, como consecuencia de la reforma del sector. Del mismo modo, la inflación acumulada en los primeros ocho meses del año se mantiene por debajo de la media (véase el gráfico 5). De hecho, si nuestras previsiones para agosto son correctas, la inflación acumulada de enero a agosto no representaría más que el 42% de la media observada en esta década, si excluimos los años 2015 (año en el que la inflación se precipitó hasta un mínimo histórico, por el efecto favorable de la reforma de las telecomunicaciones) y 2017 (fecha en que la mayor inflación fue resultado de la liberalización de los precios de la energía y el traspaso del tipo de cambio a los precios tras las elecciones presidenciales en EE. UU.). En otro orden de cosas, lo más probable es que la inflación subyacente acumulada en el mes de agosto solo sea un 11% superior a la registrada durante la década, exceptuando 2015 y 2017 (véase el gráfico 6).

Gráfico 5. **Inflación general acumulada en agosto correspondiente a cada año\* (p.p.)**



\* Los datos para agosto son una previsión, aunque se conocen los datos relativos a la primera mitad del mes.  
Fuente: BBVA Research/INEGI

Gráfico 6. **Inflación general acumulada en agosto correspondiente a cada año\* (p.p.)**



\* Los datos para agosto son una previsión, aunque se conocen los datos relativos a la primera mitad del mes.  
Fuente: BBVA Research/INEGI

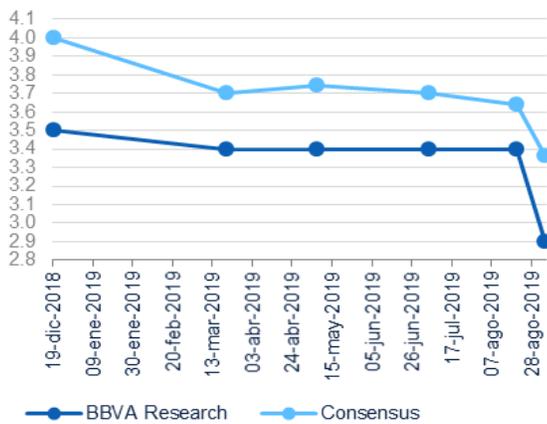
## Ahora esperamos que la inflación general alcance el 2.9% hacia finales de año

Tal como pronosticamos, el efecto de los choques de oferta observados en 2017 y 2018 se ha estado diluyendo en 2019. Por ello, desde diciembre de 2018 insistimos en que todo apuntaba a una desaceleración marcada de la inflación durante este año. En este sentido, nuestras previsiones para la inflación general de cara al cierre del año 2019 se han mantenido continuamente por debajo de las del consenso (véanse los gráficos 7 y 8). En diciembre de 2018, nuestras previsiones de inflación de cierre de 2019 se situaban en un 3.5% para la inflación general y en un 3.3% para la inflación subyacente; (-)0,5 p.p. y (-)0,2 p.p. por debajo de las previsiones del consenso. En marzo, revisamos a la baja nuestra previsión de inflación general y la situamos en un 3.4%. En ese momento, la previsión del consenso había descendido hasta el 3.7% desde 4.0%. Desde entonces, la previsión de inflación general del consenso se ha mantenido prácticamente sin cambios en torno al 3.7% (véase el gráfico 7), pero la previsión de inflación subyacente ha experimentado un ajuste gradual al alza hasta alcanzar aproximadamente el 3.7% (véase el gráfico 8). Durante ese período, no hemos realizado ningún cambio en nuestras previsiones de la inflación subyacente, pero hemos mantenido un sesgo a la baja para nuestra previsión de inflación general, que de por sí se ha mantenido por debajo de la del consenso.

Después de que la inflación sorprendiera a la baja en la primera quincena de agosto, quedó patente que la inflación se situará por debajo de nuestra previsión a finales de año. Ahora esperamos que la inflación general alcance el 2.9% hacia finales de año. En la encuesta de analistas de Banxico más reciente (publicada el 2 de septiembre), el consenso ajustó sus expectativas para finales de año al 3.4% (nuestra previsión anterior), en comparación con el 3.7% estimado en la encuesta anterior (véase el gráfico 7). Es decir, la diferencia entre nuestra previsión y la del consenso es ligeramente inferior pero sigue siendo significativa (-)0.4 p.p. en comparación con los -0,5 p.p. indicados anteriormente). Respecto a la inflación subyacente, ni nuestras previsiones para finales de año ni las del consenso han variado, por lo que la diferencia sigue siendo de -0,4 p.p., es decir, un 3.3% en comparación con un 3.7% (véase

el gráfico 8). Por lo tanto, la diferencia de 0.4 p.p. en la previsión de inflación general se debe solo parcialmente (0.3 p.p.) a la diferencia en la previsión de inflación subyacente. Prevemos que la inflación subyacente se desacelere en el cuarto trimestre, mientras que el consenso no lo anticipa, pero también esperamos que la inflación no subyacente tenga un mejor desempeño en lo que resta del año.

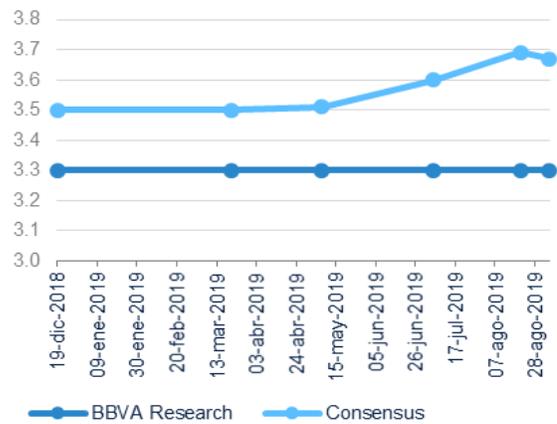
Gráfico 7. **Inflación general de cara al cierre del año 2019: previsiones de BBVA Research y estimaciones del consenso (%)**



\* Realizamos cinco encuestas de CitiBanamex: 19-Dic-18, 20-Mar-19, 7-May-19, 5-Jul-19, 20-Ago-19, y una encuesta de Banxico: 2-Sep-19, ya que se revisaron las previsiones después de la publicación de los datos sobre inflación del primer semestre del año y la última encuesta de CitiBanamex no incluía todavía las previsiones del consenso más recientes.

Fuente: BBVA Research/encuesta bisemanal de CitiBanamex/encuesta de analistas mensual de Banxico

Gráfico 8. **Previsiones para la inflación subyacente de cara al cierre del año 2019: según BBVA Research y las estimaciones del consenso (%)**



\* Realizamos cinco encuestas de CitiBanamex: 19-Dic-18, 20-Mar-19, 7-May-19, 5-Jul-19, 20-Ago-19, y una encuesta de Banxico: 2-Sep-19, ya que se revisaron las previsiones después de la publicación de los datos sobre inflación del primer semestre del año y la última encuesta de CitiBanamex no incluía todavía las previsiones del consenso más recientes.

Fuente: BBVA Research/encuesta bisemanal de CitiBanamex/encuesta de analistas mensual 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.