

México

Observatorio Económico

27 de enero de 2011

Análisis Económico

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

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Sorpresa bajista en inflación en la 1ªQ Ene sin incidencia de la actualización del INPC

Inflación de la primera quincena de enero de 2011

- **Banxico actualiza el INPC a la cesta de gasto de la ENIGH 2008, lo que mejora la representatividad del índice como reflejo de la estructura de consumo de los hogares mexicanos**
- **La inflación aumentó 0.17% quincenal (0.18% de acuerdo al INPC no actualizado), por debajo de nuestro pronóstico de 0.30% y el del consenso de 0.31%**
- **El componente subyacente aumentó 0.21% q/q (0.25% sin actualizar según nuestros cálculos), algo menos que nuestro estimado de 0.27% y el del consenso (0.27%)**
- **La inflación no subyacente tuvo un desempeño muy favorable aumentar solamente 0.06% (0.04% sin actualizar) gracias a cotizaciones favorables de algunos precios agrícolas y un aumento menor a lo esperado de las tarifas fijadas por gobiernos locales**
- **A la espera de los resultados de la 2ª quincena, parece que en la 1ª se produjo una genuina sorpresa a la baja en el crecimiento de los precios respecto a las expectativas del mercado**

La inflación de la primera quincena de enero sorprendió al mercado al aumentar solamente 0.17% q/q, resultado menor a nuestro estimado (0.3% q/q) y el del consenso de (0.31%), gracias al comportamiento muy favorable de los precios no subyacentes que aumentaron solamente 0.06%. El índice subyacente aumentó 0.21% también mejor a lo esperado (BBVA 0.27% q/q Consenso 0.27% q/q), aunque con comportamientos contrastantes a su interior que se compensaron parcialmente. Una vez corregidos los sesgos de clasificación –fundamentalmente, la incorporación al INPC subyacente calculado por Banxico de teléfono, lubricantes y transporte foráneo-, el diagnóstico se mantiene. En términos anuales la inflación general pasó de 4.55% en la segunda quincena de diciembre de 2010 a 3.96% en la 1ªQ Ene, reducción que en buena medida se debe a la comparación contra el mismo periodo del año 2010, cuando entró en vigor el aumento del IVA de un punto porcentual, subieron algunos impuestos especiales y se descongelaron precios públicos como el de los combustibles de automoción.

La inflación subyacente (0.21% q/q), aunque comparativamente baja, no estuvo exenta de presiones, pues al interior del subíndice de mercancías que aumentó (0.44% q/q) contrastan la fuertes presiones en los precios de los alimentos, que aumentaron 0.80% en la quincena con el desempeño favorable en los precios de las mercancías no alimentarias (0.17%). El índice de alimentos procesados subió fundamentalmente por el aumento del IEPS a los cigarrillos y ajustes al precio de la tortilla, ambos efectos que observan desde diciembre pasado, y que tenderán a diluirse en el corto plazo. Por su parte las mercancías aumentaron moderadamente en buena medida por el fin de la temporada navideña. El subcomponente de servicios aumentó 0.02% en la quincena gracias al comportamiento acotado de los precios de la vivienda (0.12%) y a las caídas en otros servicios (-0.14%). Al interior de este último destacan las reducciones más intensas a lo previsible de los Servicios Turísticos en Paquete (-5.25% q/q) y el Transporte aéreo (-7.99% q/q). Así, la inflación subyacente fue muy favorable durante casi todo el 2010 y esperamos que se siga reduciendo durante el primer trimestre de 2011 gracias al efecto base respecto al mismo periodo de 2010. Con todo, existen riesgos

¹ Adicionalmente, se ha mejorado la robustez de los ponderadores debido al mayor número de cuestionarios recogidos y se corrige la estructura de gasto con mayor detalle por ejemplo en gasto de salud. Ver [Metodología de Banxico](#).

potenciales asociados al aumento de los precios de los alimentos que pudieran derivarse de las alzas en los precios internacionales, aunque la estructura de los mercaos locales y la existencia de subsidios tendería a minorar el posible impacto. También, los precios de las mercancías deberían verse moderados en el corto plazo por la apreciación del Peso. Finalmente, aunque la recuperación de la economía mexicana está en marcha consideramos que aun es pronto para ver tensiones desde el lado de la demanda sobre los precios.

La inflación no subyacente aumentó tan sólo 0.06% por la caída de los precios agropecuarios (-1.18% 1qEne vs. 3.06% 2qDic). El aumento de las Tarifas Autorizadas por el Gobierno de (0.91% contrasta favorablemente con el del mismo periodo del año pasado (2.57% q/q). Los precios de los energéticos registraron un aumento de 0.7% q/q que es inferior al del mismo periodo del año pasado de 1.1%, si bien creemos que los aumentos programados en el precio gasolina de bajo octanaje (Magna) serán el principal impulso de los precios de la energía en el año, no descartamos presiones mayores en el corto plazo de los precios del gas y la electricidad, influidos por aumentos en las cotizaciones de los energéticos en los mercados internacionales.

Como hemos venido anticipando desde hace varios meses, la inflación se reducirá hasta tasas cercanas al 3.3%-3.0% al final del primer trimestre de este año, aunque la intensidad final de la caída vendrá determinada por la plasmación final que tengan algunos de los riesgos alcistas latentes en este momento, como las alzas registradas en los precios de los alimentos y de otras materias primas. Estimamos que estos choques son transitorios en muchos mercados, más ligados a problemas de oferta que a tensiones de demanda y, agravados adicionalmente por el mayor flujo de inversiones en busca de rendimiento a esos mercados..

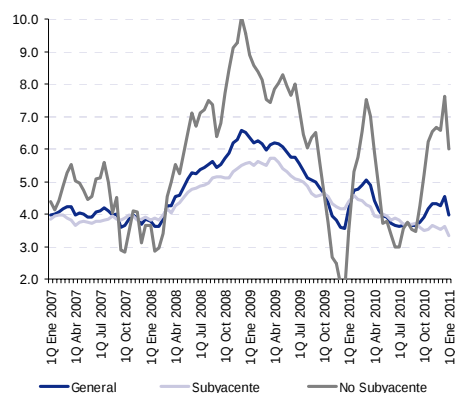
Banxico actualiza el INPC mejorando su representatividad de la cesta de consumo de los hogares

Estos datos quincenales son los primeros que Banxico publica con base en la actualización del INPC a la primera quincena de Diciembre 2010. Los nuevos ponderadores calculados se basan en la estructura de gasto de consumo surgida de la ENIGH 2008 que levanta el INEGI, referencia que Banxico actualiza a la primera quincena de 2010 tomando en consideración la evolución registrada por los precios relativos. El INPC anterior utilizaba ponderadores basados en la ENIGH 2000, por lo que era importante actualizarlo para que se siga reflejando de la manera más fiel el consumo de los mexicanos. Entre las principales novedades de este INPC se encuentran la mayor importancia relativa en la cesta de consumo de la Telefonía y de la Vivienda. Adicionalmente algunos genéricos se sacaron del subíndice de precios concertados, al interior del componente no subyacente, para ser reasignados a la canasta subyacente debido a que la formación de precios de esos productos ya no está determinada por las regulaciones gubernamentales. Se trata de los servicios de Telefonía, el Transporte Público Foráneo y los Lubricantes automotrices, que pesan el 3.83% de la nueva cesta del INPC y pasan a engrosar el componente subyacente del mismo¹.

Para comprobar que el resultado de la primera quincena de enero de 2010 no tuvo un sesgo relevante por la actualización del índice, basta comparar una serie construida con la clasificación y ponderadores previos del INPC, la serie con la clasificación previa y los ponderadores nuevos y la serie nueva, estas dos últimas proporcionadas por Banxico. Comparando las variaciones quincenales de las tres series desde la 1qFeb1995, se obtuvieron medidas de los sesgos de clasificación, de ponderación y total, concluyéndose, como se observa en la tabla 2 que la inflación conocida previamente sería la misma en promedio de haberse medido con los criterios nuevos, con unas desviaciones que normalmente deberían ser inferiores a cuatro centésimas porcentuales

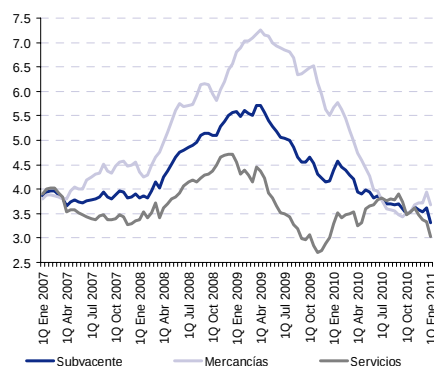
Como es lógico, la reclasificación antes mencionada entre subyacente y no subyacente genera cambios más relevantes que se compensan en el total del INPC Tabla 3 como consecuencia, sobre todo del paso del servicio telefónico al índice subyacente, dada la caída registrada en enero el crecimiento del índice subyacente es algo más bajo que con la clasificación anterior. En todo caso, concluimos que la actualización del INPC no es una fuente de sesgos y que el nuevo índice es más exacto por reflejar una canasta de consumo más actual.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

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



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 2
INPC en la 1ªQ Ene, sesgos de clasificación y ponderación
(Var. % q/q y %)

Evaluación de los sesgos históricos por cambios en la clasificación y la Base del INPC				
	Var. % q/q	Sesgo de Clasificación (1 menos 2)	Sesgo de Ponderación (2 menos 3)	Sesgo de Total (1 menos 3)
1. INPC actual	0.17	-0.01		
2. INPC Clasificación 2002	0.18		0.00	
3. INPC Clasificación y Ponderación 2002	0.18			0.00
Promedio Histórico Sesgos		0.00	0.00	0.00
Desviación estándar histórica de los sesgos		0.05	0.01	0.04

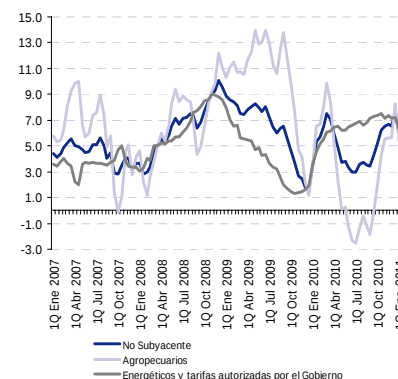
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 1
Inflación y componentes
(Var. % quincenal)

	Prom. 1Q Ene 2003-2009	1Q Ene 2010	1Q Ene 2011	Var % a/a 1qEne 2011
INPC	0.26	0.75	0.17	3.96
Subyacente	0.23	0.49	0.21	3.32
Mercancías	0.31	0.69	0.44	3.68
Alimentos	0.57	0.83	0.80	4.59
Otras Merc.	0.12	0.57	0.17	2.96
Servicios	0.16	0.32	0.02	3.02
Vivienda	0.21	0.34	0.12	2.41
Educación	0.18	0.22	0.21	4.64
Otros Serv.	0.12	0.34	-0.14	3.03
No Subyacente	0.35	1.58	0.06	6.00
Agropecuarios	-0.37	1.49	-1.18	5.43
Agrícolas	-1.90	3.13	-2.78	10.75
Pecuarios	0.68	0.43	0.04	1.99
Públicos	0.80	1.65	0.77	6.27
Energéticos	0.72	1.10	0.70	6.03
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	0.94	2.57	0.91	6.67

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

Gráfica 3
Inflación no Subyacente y componentes
(Var. % m/m, serie quincenal)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 3
Subyacente y no subyacente en la 1ªQ Ene, sesgos de clasificación y ponderación
(Var. % q/q y %)

Evaluación de los sesgos de clasificación y ponderación de los subíndices subyacente y no subyacente				
	Var. % q/q	Sesgo de Clasificación (1 menos 2)	Sesgo de Ponderación (2 menos 3)	Sesgo de Total (1 menos 3)
1. Subyacente Actual	0.21	-0.02		
2. Subyacente Clasificación Nueva	0.23		-0.01	
3. Subyacente sin reclasificar ni reponderar	0.24			-0.03
4. No Subyacente Actual	0.06	0.03		
5. No Subyacente Clasificación Nueva	0.03		0.01	
6. No Subyacente sin reclasificar ni reponderar	0.02			0.04

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.