México

# Observatorio Económico

9 de marzo de 2011

## Inflación: sin sorpresas en febrero y finalización de su descenso en marzo

### Inflación de febrero de 2011

**Análisis Económico**

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

- **El INPC aumentó 0.38% m/m y continuó desacelerándose anualmente desde 3.78% en enero a 3.57% en febrero**
- **El índice subyacente aumentó 0.40% m/m (BBVA Research: 0.44%; mercado: 0.43%), el precio de la tortilla continuó siendo uno de los principales factores alcistas.**
- **La inflación no subyacente fue 0.28% m/m, pasando en términos anuales de 5.39% en enero a 4.53% en febrero. Los precios agrícolas se vieron afectados por la helada en el Estado de Sinaloa.**
- **En marzo la inflación llegará al 3.3%, subiendo en el 2T11 hasta alcanzar al 4% en el 3T11 y 3.9% en el 4T11. El sesgo de este escenario es alcista por un impacto más intenso de lo esperado de los aumentos de los insumos importados. Con todo, menos inflación en 2011 que en 2010.**

La Inflación de febrero fue 0.38% (3.57% a/a) en línea con nuestra expectativa y la del mercado. Algunas presiones al interior de sus dos subíndices principales evitaron que la inflación se redujera de manera más intensa en términos anuales, dado el efecto de comparación favorable con el año previo, cuando los precios se vieron afectados por los cambios introducidos a la política fiscal.

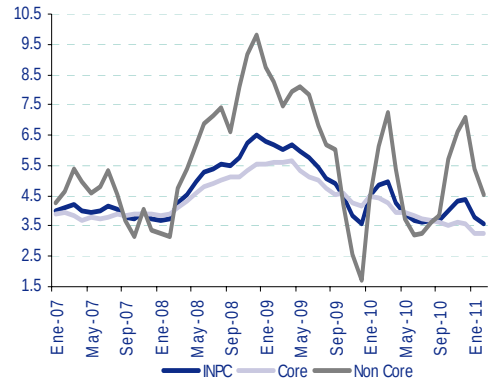
La inflación subyacente fue 0.4% m/m y 3.26% a/a, de manera que se mantuvo estable respecto a enero (3.27%). Los alimentos procesados aumentaron 0.68% m/m viéndose afectados nuevamente por el precio de las tortillas (2.1% m/m). Las mercancías no alimenticias aumentaron 0.43% debido al fin de diversas rebajas que se presentaron en enero en diversos establecimientos comerciales. Los servicios aumentaron 0.3% m/m equivalente a 2.9% a/a, continuando su desaceleración desde el máximo alcanzado en septiembre pasado (3.82%). La inflación subyacente se ha visto afectada recientemente por factores coyunturales como la escasez mundial de maíz que ha impulsado los precios de productos de alta incidencia como la tortilla, sin embargo la debilidad de la demanda y la apreciación cambiaría deben contribuir a su contención.

La inflación no subyacente fue 0.28% m/m, un crecimiento superior al de su tendencia histórica para febrero (0.0%). Este resultado se debe a los fenómenos climáticos en el norte del país que afectaron precios agrícolas como el del jitomate que aumentó 17.5% m/m. Ello impidió que el conjunto de los precios agrícolas bajaran más intensamente de lo que lo hicieron (-0.86% m/m). Por su parte los precios de Energéticos y Tarifas crecieron 0.45% m/m alcanzando una tasa anual de 5.32%, una reducción frente al 6.15% de enero..

La escasez mundial de maíz y las heladas en el norte de México han afectado la inflación en los primeros meses de 2011, adicionalmente las presiones en otros mercados de granos y el aumento de los precios de los insumos importados son factores a considerar como potenciales presiones alcistas. Por otro lado los factores fundamentales para que la inflación se mantenga moderada, como son el margen existente para que la recuperación de la demanda no genere aún presiones sobre los precios y la apreciación cambiaria continúan vigentes. De esta manera, a pesar de un contexto de mayor incertidumbre, creemos que hay espacio para mantener nuestro pronóstico de inflación del intervalo superior del rango de variabilidad del objetivo de estabilidad de precios de Banxico, cerrando 2011 en el 3.9% a/a. Con todo, debido a la posible persistencia de esos riesgos damos un sesgo alcista a nuestro pronóstico, una mayor probabilidad a que la inflación supere lo previsto que a que lo alcance. En todo caso, aún concretándose los riesgos alcistas sobre los precios, 2011 será un año con menor inflación que 2010.

Gráfica 1

## Inflación General y componentes (Var. % a/a)




Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Tabla 1

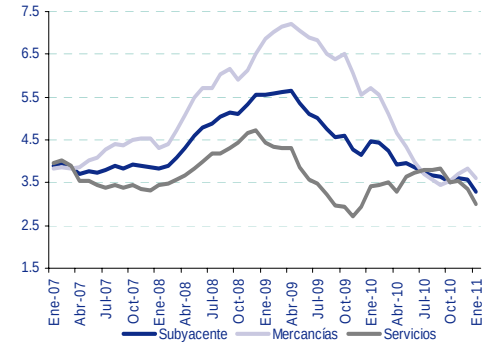
## Inflación y componentes (Var. % m/m y a/a)

| | | Var. % m/m | | | | Var. % a/a | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Peso | Feb-09 | Feb-10 | Feb-11 | Promedio Feb 03-09 | Dic-10 | Ene-11 | Feb-11 |
| **INPC** | **100.00** | **0.22** | **0.58** | **0.38** | **0.35** | **4.40** | **3.78** | **3.57** |
| **Subyacente** | **74.77** | **0.47** | **0.41** | **0.40** | **0.42** | **3.58** | **3.27** | **3.26** |
| **Mercancías** | **37.03** | **0.60** | **0.43** | **0.53** | **0.44** | **3.82** | **3.60** | **3.71** |
| Alimentos | 14.67 | 0.30 | 0.42 | 0.68 | 0.51 | 4.35 | 4.51 | 4.78 |
| Otras Merc. | 22.35 | 0.84 | 0.44 | 0.43 | 0.40 | 3.38 | 2.88 | 2.86 |
| **Servicios** | **37.74** | **0.35** | **0.40** | **0.29** | **0.40** | **3.36** | **3.00** | **2.89** |
| Vivienda | 17.86 | 0.52 | 0.42 | 0.20 | 0.44 | 2.64 | 2.34 | 2.12 |
| Educación | 5.20 | 0.40 | 0.26 | 0.14 | 0.32 | 4.64 | 4.62 | 4.49 |
| Otros Serv. | 14.68 | 0.17 | 0.43 | 0.43 | 0.38 | 3.58 | 3.06 | 3.07 |
| **No Subyacente** | **25.23** | **-0.56** | **1.11** | **0.28** | **0.11** | **7.09** | **5.39** | **4.53** |
| Agropecuarios | 8.07 | -1.37 | 0.90 | -0.01 | -0.39 | 6.96 | 4.03 | 3.09 |
| Agrícolas | 3.27 | -5.64 | 1.74 | -0.86 | -2.18 | 14.00 | 7.50 | 4.76 |
| Pecuarios | 4.80 | 1.33 | 0.33 | 0.60 | 0.84 | 2.46 | 1.77 | 2.04 |
| **Públicos** | **17.17** | **-0.05** | **1.24** | **0.45** | **0.41** | **7.16** | **6.15** | **5.32** |
| Enegéticos | 7.77 | -0.39 | 0.79 | 0.57 | 0.16 | 6.44 | 6.12 | 5.88 |
| Tarifas del Sector Público | 9.39 | 0.52 | 1.99 | 0.24 | 0.86 | 8.39 | 6.20 | 4.38 |

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

Gráfica 2

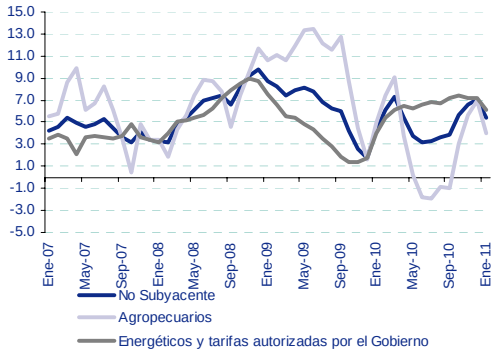
## Inflación Subyacente y componentes (Var. % a/a)




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 marzo (Var. %m/m y a/a%)

| | Peso | Var. % mensual | | | | Var. % anual | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | (%) | prom. Mar 2003-09 | Ene-11 | Feb-11 | Mar-11 | Ene-11 | Feb-11 | Mar-11 |
| **INPC** | **100.0** | **0.44** | **0.49** | **0.38** | 0.43 | **3.78** | **3.57** | **3.28** |
| *Subyacente* | *76.7* | *0.39* | **0.46** | **0.40** | *0.38* | 3.27 | **3.26** | *3.29* |
| Mercancías | 34.5 | 0.39 | **0.73** | **0.53** | 0.40 | 3.60 | **3.71** | 3.88 |
| Alimentos | 14.8 | 0.45 | **1.41** | **0.68** | 0.51 | 4.51 | **4.78** | 5.15 |
| Otras merc. | 19.7 | 0.34 | **0.20** | **0.43** | 0.31 | 2.88 | **2.86** | 2.89 |
| Servicios | 42.2 | 0.40 | **0.23** | **0.29** | 0.37 | 3.00 | **2.89** | 2.80 |
| Habitación | 18.7 | 0.39 | **0.23** | **0.20** | 0.18 | 2.34 | **2.12** | 2.06 |
| Educación | 18.4 | 0.11 | **0.31** | **0.14** | 0.07 | 4.62 | **4.49** | 4.49 |
| Otros serv. | 5.1 | 0.50 | **0.21** | **0.43** | 0.65 | 3.06 | **3.07** | 2.89 |
| *No subyacente* | *23.3* | *0.60* | **0.57** | **0.28** | *0.59* | 5.39 | **4.53** | *3.24* |
| Agropecuarios | 8.5 | 0.80 | **-0.27** | **-0.01** | 0.77 | 4.03 | **3.09** | 0.32 |
| Agrícolas | 3.7 | 0.76 | **-0.82** | **-0.86** | 1.16 | 7.50 | **4.76** | -2.29 |
| Pecuarios | 4.8 | 0.86 | **0.18** | **0.60** | 0.47 | 1.77 | **2.04** | 2.29 |
| Públicos | 14.8 | 0.48 | **0.98** | **0.45** | 0.49 | 6.15 | **5.32** | 5.01 |
| Enegéticos | 9.5 | 0.50 | **0.92** | **0.57** | 0.57 | 6.12 | **5.88** | 5.75 |
| Tarifas | 5.3 | 0.44 | **1.11** | **0.24** | 0.26 | 6.20 | **4.38** | 3.69 |
| | | | | | *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.