# Flash Inflación México

## Los choques de oferta siguen elevando la inflación e incrementa la atención de Banxico sobre los riesgos de corto plazo

**General: Observada: 0.3% m/m vs. BBVA: 0.27% m/m Consenso: 0.27% m/m**
**Subyacente: Observada: 0.22% m/m vs. BBVA: 0.24% m/m Consenso: 0.25% m/m**

- **La inflación volvió a aumentar en agosto por choques externos que afectan los precios de los alimentos y la energía.**
- **Banxico se muestra más atento a los riesgos inflacionarios en el corto plazo, lo cual lo lleva a adoptar un tono menos neutral. El balance de riesgos de la actividad continúa deteriorándose. Estas condiciones continúan siendo consistentes con una pausa monetaria.**
- **La inflación de las mercancías no alimentarias continúa aumentando por el traspaso del tipo de cambio, sin embargo estos aumentos podrían moderarse en los próximos meses.**
- **Los servicios se mantienen bien anclados en 2.4% a/a, reflejando la ausencia de presiones de demanda.**
- **Esperamos que la inflación se reduzca por debajo de 4% al cierre del año, pero de aparecer nuevos choques de oferta la probabilidad de que esto suceda bajará.**

En agosto la inflación aumentó 0.30% m/m ligeramente mayor a lo esperado por el mercado y nuestro pronóstico (0.27% m/m), alcanzando 4.6% anual, un aumento desde el 4.42% a/a de julio. La inflación subyacente resultó algo menor a lo esperado al aumentar 0.22% m/m, alcanzando 3.7% a/a desde el 3.6% a/a de julio. La inflación no subyacente aumentó en términos anuales de 7.3% en julio a 7.6% en agosto.

**La mayor inflación de las mercancías sigue elevando la inflación subyacente.** La inflación de las mercancías aumentó 0.39% m/m, aumentando de 4.9% a/a en julio a 5.23% a/a en agosto. Esto se debe a presiones en los precios de los alimentos procesados causadas por los altos precios de los granos y, a la aceleración de los precios del resto de las mercancías provocada por la depreciación del peso. Los precios de los servicios registraron su menor inflación en cuatro meses al ubicarse en 2.43% a/a en agosto, es destacable el favorable desempeño de los precios de la educación que se moderaron de 4.6% en julio a 4.2% en agosto, lo que provee mayor evidencia de que no existen presiones de demanda. La inflación subyacente ha aumentado a causa de choques de oferta y el traspaso del tipo de cambio, sin embargo podrá moderarse después de septiembre cuando los efectos estadísticos negativos empiecen a desaparecer.

**La inflación no subyacente volvió a aumentar en agosto a causa de los precios pecuarios y energéticos.** Los precios pecuarios han aumentado desde 10.4% a/a en junio a 13.7% a/a en agosto debido al brote de gripe aviar, el cual ha provocado una reducción en la producción de huevo, estos precios probablemente alcanzarán su máximo en septiembre sin embargo falta ver a qué velocidad se ajustarán a la baja. Los altos precios del petróleo han impulsado la inflación de los energéticos desde abril, sin embargo un efecto base favorable reducirá estos aumentos en los próximos meses. Es destacable que la inflación de las tarifas fijadas por los gobiernos locales es de 0% a/a, esto constituye un ancla a la inflación no subyacente el resto del año, sin embargo hay que estar atento a estos precios al inicio de 2013 cuando estos precios típicamente se ajustan. La inflación no subyacente parece estabilizarse aunque a una tasa alta, sin embargo no podemos descartar una nueva aceleración de este componente de surgir nuevos choques de oferta en los próximos meses.

**A la luz de estas cifras de inflación y a diferencia de los comunicados más recientes, Banxico modificó el tono neutral de su párrafo de política**, desde una mención a un incremento o reducción de la tasa dependiendo del escenario económico a aconsejar un incremento en la tasa en caso de que se materialicen efectos de segunda ronda sobre los precios derivados de los recientes choques de oferta. En particular, el banco central

enfatizó que pondrá particular atención a que los incrementos de los precios agropecuarios y las fluctuaciones cambiarias no se traduzcan en efectos de segunda ronda sobre la inflación, lo cual hasta el momento no ha ocurrido. Sin embargo, por otro lado, las preocupaciones sobre la actividad económica continúan. De acuerdo con el comunicado el balance de riesgos de actividad continuó con su deterioro, lo cual deriva en menores presiones inflacionarias en el mediano plazo. Adicionalmente, y como un elemento que equilibra en cierta medida las preocupaciones sobre los riesgos inflacionarios de corto plazo, Banxico señala que vigilará la evolución de la postura monetaria relativa respecto a las economías avanzadas. Este argumento ya se había mencionado en comunicaciones anteriores para señalar un posible tensionamiento relativo de las condiciones monetarias en México. **Consideramos que aun cuando el tono de Banxico es menos neutral, ante la ausencia de presiones de demanda sobre los precios y las expectativas de que los choques de oferta se desvanezcan en los próximos meses, las condiciones actuales aun son consistentes con una pausa monetaria. Un recorte en la tasa, sin embargo, es menos probable dadas las presiones de inflación en el corto plazo.**

**Conclusión: La inflación se ha acelerado debido a choques de oferta y en menor medida a la debilidad del peso, sin embargo hasta el momento no hay evidencia de efectos de segunda ronda en los precios. Debido a la lenta recuperación del consumo desde 2010 no existen presiones de demanda. Esperamos que la inflación se reduzca por debajo de 4% al cierre del año, pero de aparecer nuevos choques de oferta la probabilidad de que esto suceda bajará.**

Tabla 1

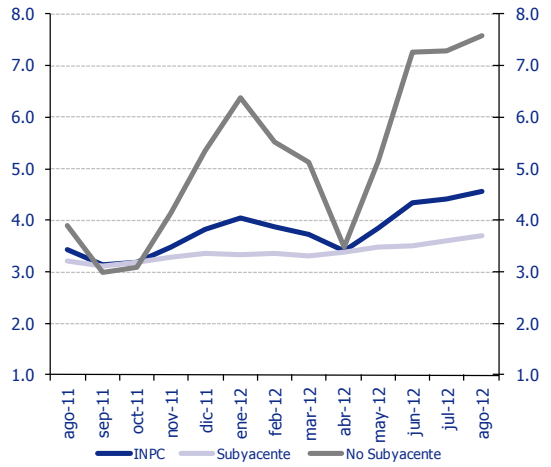
**Inflación (Var. % q/q y a/a)**

| | Var. % m/m | | | Var. % a/a | |
|---|---|---|---|---|---|
| | ago-12 | Consenso | BBVA Research | jul-12 | ago-12 |
| INPC | 0.30 | 0.27 | 0.27 | 4.42 | 4.57 |
| Subyacente | 0.22 | 0.25 | 0.24 | 3.59 | 3.70 |
| No Subyacente | 0.55 | 0.34 | 0.37 | 7.30 | 7.58 |

Fuente: BBVA Research

Gráfico 1

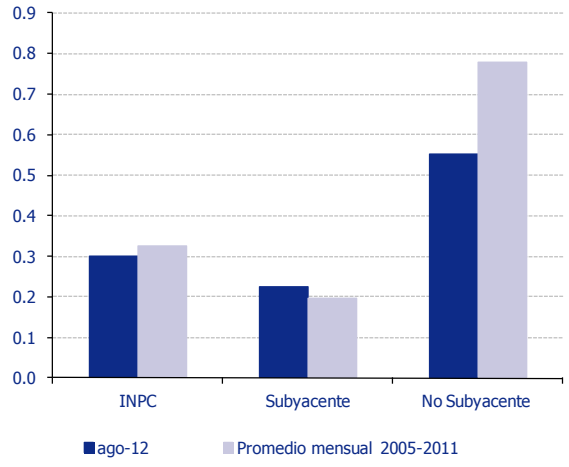
**Inflación General y Componentes (Var. % a/a)**




Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

**Inflación General y Componentes (Var. % q/q)**




Fuente: BBVA Research

Pedro Uriz Borrás
pedro.uriz2@bbva.com

Ivan Martinez Urquijo
Ivan.martinez.2@bbva.com



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.