

## Inflación en Diciembre

### Mensajes Importantes:

- La inflación termina sorpresivamente bien el 2012, pero como se verá en el análisis, habrá que tomar este resultado con cautela, ya que se explica en gran medida por factores extraordinarios que difícilmente se repetirán en el 2013. Quitando estos factores, la inflación continúa en una zona incómoda.
- El INPC aumentó 0.23% en diciembre, menor a lo previsto por el mercado (0.35%), con lo que moderó su tasa anual de 4.18% a 3.57%.
- El componente subyacente se incrementó en 0.12%, un ritmo también por debajo del anticipado por el consenso (0.23%), reportando una tasa anual de sólo 2.90%.
- La extraordinaria contracción en el precio de la telefonía móvil contribuyó en gran medida al notable descenso en la inflación anual.
- El nivel alcanzado por la inflación anual brindará más tiempo a Banco de México para mantener la postura monetaria sin cambio, aunque seguramente estarán muy atentos a la marcha de los precios en los primeros meses del 2013, y no debe descartarse la posibilidad de un endurecimiento durante el año.

El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró un incremento de **0.23%** en diciembre, significativamente por debajo de lo esperado por el mercado (0.35%), moderándose la **inflación anual** de 4.18% en noviembre a **3.57%** en diciembre, por lo que rompió la racha de seis meses consecutivos por arriba de 4% y finalizó el año dentro del rango objetivo de Banxico ( $3\% \pm 1\%$ ).

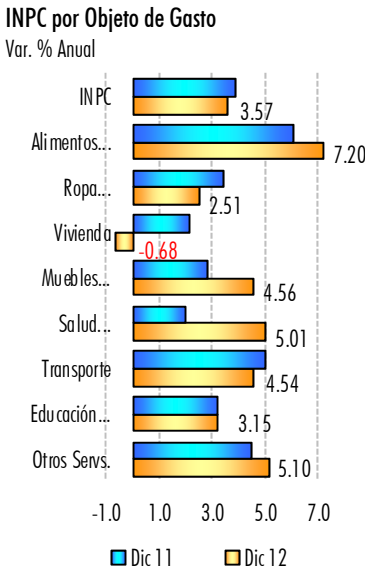
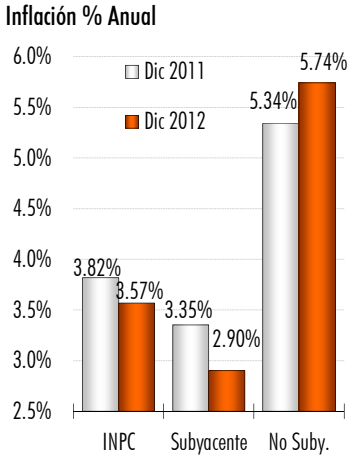
La **inflación subyacente** (que excluye los precios de los bienes y servicios más volátiles o los de aquellos cuya determinación no responde a condiciones de mercado) fue de **0.12% mensual**, también por debajo de la anticipada por el consenso del mercado (0.23%). La **inflación subyacente anual** retrocedió de 3.30% a **2.90%**, siendo la tasa más baja en la historia del indicador.

El componente **subyacente de mercancías** mostró un aumento de **0.46%**, con lo que su **tasa anual** pasó de 5.22% en noviembre a **5.00% en diciembre**. Al interior destacan los crecimientos de 0.46% en las mercancías alimenticias y 0.45% en las no alimenticias (el más alto desde febrero). Por su parte, el componente **subyacente de servicios** se redujo **0.17%**, con lo que su **tasa anual** bajó de 1.70% a **1.15%**, siendo también su menor registro histórico.

El índice de precios **no subyacente** presentó un alza mensual de **0.58%**, pasando su lectura anual de 7.09% a **5.74%**. El origen de este comportamiento se relaciona principalmente con un incremento bastante más bajo en los productos agropecuarios respecto al año anterior, así como con un aumento poco significativo en los energéticos y en las tarifas autorizadas por el gobierno.

Por producto, aquellos que mostraron la incidencia positiva más importante para el resultado inflacionario de diciembre fueron: jitomate, gasolina de bajo octanaje (magna), servicios turísticos en paquete, vivienda propia y automóviles. Por el contrario, los artículos que tuvieron un peso más importante a la baja fueron: servicio de telefonía móvil, transporte aéreo y productos agrícolas como chile serrano, papaya y otros chiles frescos, azúcar, papa, entre otros.

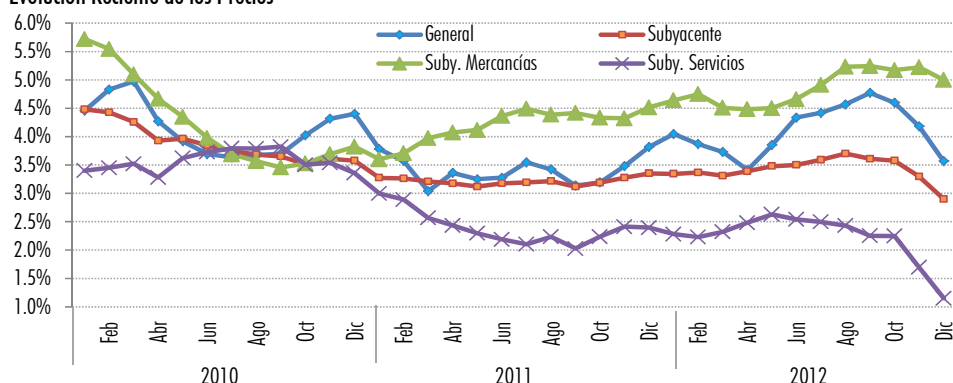
- Mario Correa 5123-2683  
mcorrea@scotiab.com.mx
- Gustavo Hernández 5123-2686  
gahernandezv@scotiabank.com.mx



Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos y Planeación Estratégica, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en los fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de una área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas con una recomendación en particular, la compensación, entre otros factores, depende de la osertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat pueden realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las empresas de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos, de la que forman parte los economistas y analistas que elaboran este reporte, es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos y Planeación Estratégica de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

### Estudios Económicos y Planeación Estratégica

- Mario Correa 5123-2683
- Carlos González 5123-2685
- Gustavo Hernández 5123-2686
- Silvia González 5123-2687
- Jessica Pliego 5123-0000 ext. 36760

**Evolución Reciente de los Precios**

**Resultados comparativos de Inflación.**

	Inflación en Diciembre de 2011			Inflación Mensual			Inflación en Diciembre de 2012		
	Mensual	Acumulada	Anual	Sep-12	Oct-12	Nov-12	Mensual	Acumulada	Anual
<b>INPC</b>	<b>0.82</b>	<b>3.82</b>	<b>3.82</b>	<b>0.44</b>	<b>0.51</b>	<b>0.68</b>	<b>0.23</b>	<b>3.57</b>	<b>3.57</b>
Índice Subyacente	0.51	3.35	3.35	0.18	0.23	0.05	<b>0.12</b>	2.90	2.90
Mercancías	0.67	4.52	4.52	0.33	0.29	0.38	<b>0.46</b>	5.00	5.00
Alimentos	0.99	7.32	7.32	0.35	0.36	0.48	<b>0.46</b>	6.11	6.11
Otras Mercancías	0.42	2.39	2.39	0.31	0.23	0.31	<b>0.45</b>	4.13	4.13
Servicios	0.37	2.40	2.40	0.05	0.18	-0.23	<b>-0.17</b>	1.15	1.15
Vivienda	0.14	2.04	2.04	0.18	0.16	0.17	<b>0.17</b>	2.05	2.05
Educación	0.00	4.19	4.19	2.29	0.00	0.00	<b>0.01</b>	4.48	4.48
Otros Servicios	0.72	2.27	2.27	-0.73	0.25	-0.72	<b>-0.56</b>	-0.72	-0.72
Inflación No Subyacente	1.86	5.34	5.34	1.32	1.42	2.73	<b>0.58</b>	5.74	5.74
Precios Agropecuarios	4.29	3.73	3.73	3.55	-0.07	-0.80	<b>0.74</b>	9.18	9.18
Frutas y Verduras	6.85	-4.37	-4.37	2.66	-1.41	-2.04	<b>0.56</b>	2.90	2.90
Resto de Agropecuarios	2.70	9.76	9.76	4.10	0.75	-0.06	<b>0.85</b>	13.22	13.22
Tarifas aut. gob. y energéticos	0.57	6.19	6.19	-0.03	2.36	4.89	<b>0.48</b>	3.84	3.84

Fuente: Estudios Económicos Scotiabank con información de Banxico.

**Consideraciones**

- Inflación bien PERO...** La inflación general terminó el año dentro del intervalo de variabilidad de Banco de México, mientras que la inflación subyacente acabó incluso por debajo del 3.0%. Esto, desde luego, representa una excelente noticia. Sin embargo, habrá que tener cautela en la interpretación de estos resultados, ya que como se explica a continuación, **una parte muy importante de la baja en la inflación anual se debe a factores extraordinarios que muy probablemente serán transitorios, y que si se hacen a un lado dejan a la inflación en una zona todavía incómoda.**

En los cuadros a la derecha de esta página presentamos diferentes agrupaciones para los 5 genéricos que más cambiaron o que más incidieron, al alza y a la baja, sobre la inflación del 2012. Entre estos genéricos habrá que separar aquellos que tuvieron un comportamiento inusual. Para empezar, entre los 5 que más aumentaron destaca el huevo, que se incrementó por el brote de gripe aviar en Jalisco. Los demás renglones son altamente estacionales y tuvieron un impacto muy reducido. Estos renglones representan el 1.04% del INPC y tuvieron un impacto de sólo 0.25 pp.

Entre los que más bajaron destacan trámites vehiculares (por la eliminación de la tenencia, que parece venir de regreso en algunos estados) y sobre todo **las tarifas de telefonía celular**, que **muestran una caída extraordinaria de 46.5%** en el año, concentrada principalmente en noviembre y diciembre. Sólo este genérico, que pesa el 1.45% del índice, tiene un impacto directo estimado de -0.67 pp en el INPC.

Agrupando ahora de acuerdo al impacto directo se puede ver que, entre los genéricos que más impactaron al alza están la gasolina de bajo octanaje, la vivienda propia (que

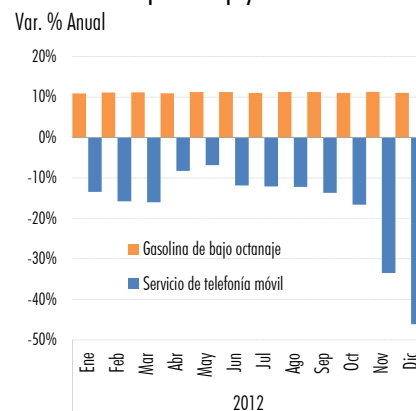
**Los 5 genéricos de mayor variación en el 2012**

Genérico	Peso	Cambio %	Impacto*
<b>Los que más aumentaron</b>			
Chile poblano	0.04	30.05	0.01
Huevo	0.62	27.80	0.17
Cebolla	0.14	19.02	0.03
Atún y sardina en lata	0.12	17.38	0.02
Otros chiles frescos	0.11	17.31	0.02
<b>Total</b>	<b>1.04</b>		<b>0.25</b>
<b>Los que más bajaron</b>			
Trámites vehiculares	0.20	-72.08	-0.15
Servicio de telefonía móvil	1.45	-46.51	-0.67
Tomate verde	0.13	-43.18	-0.05
Piña	0.02	-38.17	-0.01
Calabacita	0.12	-33.96	-0.04
<b>Total</b>	<b>1.93</b>		<b>-0.93</b>

**Los 5 genéricos de mayor impacto directo en el 2012**

Genérico	Peso	Cambio %	Impacto*
<b>Los de mayor impacto directo de aumento</b>			
Gasolina de bajo octanaje	3.68	10.16	0.37
Vivienda propia	14.33	1.85	0.27
Lancherías, fondas, etc.	4.35	5.43	0.24
Huevo	0.62	27.80	0.17
Came de res	1.79	9.12	0.16
<b>Total</b>	<b>24.78</b>		<b>1.21</b>
<b>Los de mayor impacto directo de baja</b>			
Servicio de telefonía móvil	1.45	-46.51	-0.67
Trámites vehiculares	0.20	-72.08	-0.15
Servicio telefónico local fijo	1.52	-6.65	-0.10
Electricidad	3.56	-2.76	-0.10
Tomate verde	0.13	-43.18	-0.05
<b>Total</b>	<b>6.86</b>		<b>-1.08</b>

\* El impacto está expresado en puntos porcentuales y se obtiene multiplicando el peso que el genérico tiene en el INPC por el cambio que tuvo en el año

**Gasolinas de Bajo Octanaje y Telefonía Móvil.**


tuvo un incremento muy modesto), loncherías (cuyo incremento no fue tan alto), nuevamente el huevo y ahora la carne de res, afectada esta última por la sequía y su impacto sobre los precios internacionales de los granos en el mundo. Cabe notar que la gasolina ya aumentó en enero a un ritmo mayor al observado mensualmente en el 2012, y aunque aún no está claro si este nuevo ritmo de aumento se mantendrá en los próximos meses, es de esperarse que su impacto en la inflación del 2013 sea al menos similar al del 2012.

Entre los genéricos que más impactaron a la baja nuevamente tenemos los servicios telefónicos, trámites vehiculares y adicionalmente electricidad. Parece claro que la notable reducción en las tarifas telefónicas obedece a un incremento en la competencia al interior del sector, lo que sin duda es positivo para los consumidores, pero ¿qué probabilidad hay que en el 2013 se observen nuevas reducciones de magnitud similar en los servicios de telefonía? Estas reducciones del 2012 difícilmente se repetirán en el 2013.

Si quitamos a la inflación observada el impacto de los incrementos inusuales que difícilmente se repetirán (huevo y carne de res, que suman 0.36 pp) y sumamos el impacto de aquellas reducciones inusuales (telefonía móvil y trámites vehiculares, que suman 0.82 pp), entonces la inflación hubiera terminado el 2012 en 4.05%. Tan sólo separando del INPC a la telefonía celular, la inflación general anual se ubica en 4.2%, y la inflación subyacente en 3.7%.

- En la gráfica a la derecha puede verse que **la proporción de genéricos** del INPC que están **aumentando por arriba del 4% sigue siendo elevada**, si bien ya quedó por debajo del 50%.
- **Gasolinas.** La cotización de gasolinas será también un factor importante a considerar en el escenario de inflación. Si bien el desliz de precios ha sido controlado, en enero el incremento fue superior a lo observado en el último año y no se descarta que en la búsqueda por empatar el precio interno con el del mercado internacional, los incrementos en los combustibles puedan darse de manera más acelerada.
- **Implicaciones para la Política Monetaria.** El resultado de la inflación, como quiera que sea, representa un mayor espacio de maniobra para Banco de México. Durante mucho tiempo habíamos mantenido la perspectiva de que la postura monetaria comenzaría a ajustarse a partir del mes de marzo. La probabilidad de que esto ocurra se ha reducido considerablemente luego de las sorpresas en la inflación de noviembre y diciembre. Aún estamos en el proceso de revisión de proyecciones para incorporar toda esta información, pero por lo pronto **se abre un margen de tiempo importante para que la tasa de referencia de la política monetaria se mantenga sin cambio**. Desde luego habrá que estar muy atentos a lo que diga Banco de México en su próxima decisión de política monetaria (programada para el 18 de enero, sobre todo para ver si modifican el tono y el balance de riesgos que perciben para la inflación).

## Genéricos del INPC: Comparación respecto al rango objetivo de Banxico

