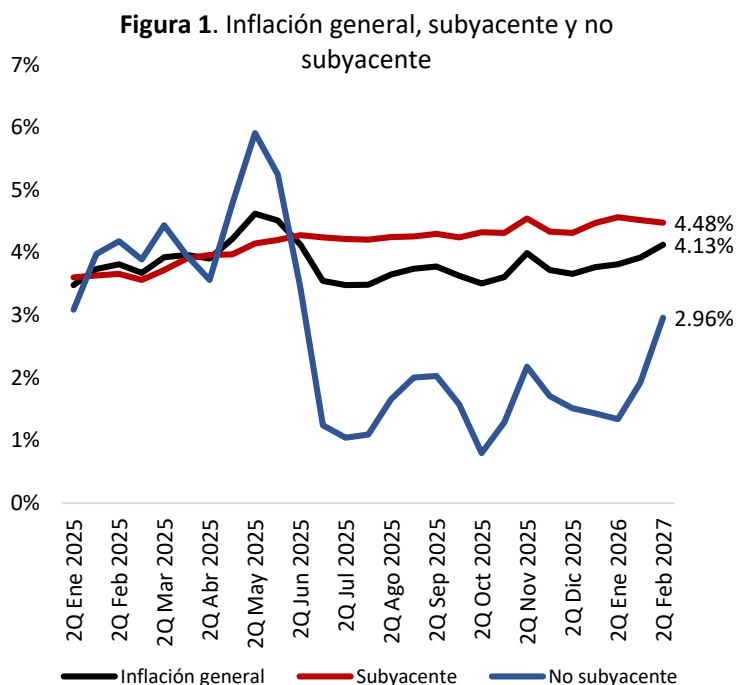


Guerra en Medio Oriente ¿el fin de la buena suerte para la inflación?

La inflación es la tasa de crecimiento de los precios y se calcula a partir del Índice Nacional de Precios al Consumidor, que se compone de 292 productos y servicios llamados genéricos. Dado que algunos de esos genéricos tienen precios volátiles (como los agropecuarios y energéticos), o tarifas administradas por el gobierno, que no reflejan el proceso de formación de precios, se excluyen para estimar la inflación subyacente, que es la que determina la trayectoria de la inflación general en el mediano y largo plazo. Si se quiere ver hacia dónde va la inflación y qué tan alejada está realmente del objetivo del Banco de México, la inflación subyacente es la buena.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

En 2025 y lo que va del 2026, la inflación subyacente ha mostrado tendencia de alza. En la segunda quincena febrero (último dato disponible) se ubicó en 4.48% anual, sumando 19 quincenas consecutivas por encima de 4% (Figura 1). Al interior, el componente de mercancías alimenticias mostró una inflación de 6.12% anual, promediando 6.20% en febrero, su mayor tasa desde diciembre del 2023. Aunque esto se debe en parte al efecto del ajuste del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), no se puede desestimar que este subcomponente suma 24 quincenas con una inflación anual por encima del 4% y de esas 24 quincenas, en 19 se ha observado una aceleración respecto al mes previo. Esto implica que las presiones inflacionarias en el componente subyacente no son recientes y no se deben exclusivamente al aumento del IEPS. Por su parte, los servicios registraron una inflación en la segunda quincena de febrero de 4.46% anual, similar al promedio observado en 2025 de 4.49%. Esto refleja que la inflación de servicios se mantiene estancada, sin señales de que se desacelerará pronto.

La inflación subyacente tiene una ponderación de 76.74% sobre la inflación general e incluye los precios de mercancías y servicios que no son tan volátiles. Por su parte, el componente no

subyacente, que incluye los genéricos con los precios más volátiles, tiene una ponderación de 23.26% sobre la inflación general.

En 2025, la inflación general cerró (segunda quincena de diciembre) en 3.66%. La relativa estabilidad de los precios se explicó por el componente no subyacente. En todo 2025, la inflación no subyacente promedió 2.84% anual, considerablemente por debajo del promedio de los últimos 10 años de 5.57%. Destaca la inflación de agropecuarios, con una inflación promedio de 2.61% en 2025, por debajo del promedio de 10 años de 6.57%, mientras que los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno registraron una inflación media de 2.83%, por debajo del promedio de los últimos 10 años de 4.75%. Finalmente, los energéticos registraron una inflación promedio de 2.08%, menos de la mitad de la inflación promedio de 5.10% de los últimos 10 años. Esto se debió a una combinación de factores en 2025:

- Los precios de los energéticos mostraron un comportamiento ordenado a nivel internacional. No hubo choques de oferta ni sorpresas que generaran presiones sostenidas sobre precios. El precio de la gasolina en el mercado de materias primas internacional mostró en 2025 un promedio 11.41% por debajo de lo observado en 2024. Con esto, el componente de energéticos registró una inflación quincenal media de 0.01%, por debajo del promedio de los últimos 10 años de 0.21%.
- Los precios de productos agropecuarios enfrentaron menores presiones al alza por mayor producción. A finales del 2024 el 38.1% del territorio mexicano sufría de sequía moderada a excepcional, a mediados del 2025 este porcentaje bajó a 21.8% y al cierre del año se ubicó en 9.3%. Esto se tradujo en mayor producción. En 2025, el PIB primario (agricultura, cría, explotación de animales, aprovechamiento forestal, pesca y caza) creció 4.20% anual, acelerándose del crecimiento de 0.39% en 2024. Con esto, el componente de frutas y verduras mostró una inflación quincenal promedio en 2025 de -0.22%, por debajo del promedio en los últimos 10 años de 0.27%, mientras que los pecuarios mostraron una inflación quincenal promedio de 0.21%, por debajo del promedio en los últimos 10 años de 0.24%.

Sin embargo, estos factores que ayudaron a que la inflación no subyacente fuera baja en 2025, no se están repitiendo en 2026. Esto implica que la buena suerte de la inflación pudo haber terminado.

Por un lado, en la segunda quincena de febrero, los precios de frutas y verduras mostraron una inflación quincenal de 5.87%, contrario al comportamiento estacional esperado, pues en los 10

años previos el promedio en la primera quincena de febrero fue de -2.93%. Lo anterior se debió a la afectación en la oferta de productos agrícolas de México, como consecuencia de un incremento en las exportaciones de este tipo de productos hacia Estados Unidos, por las bajas temperaturas que afectaron la producción en ese país. A tasa anual, la inflación de frutas y verduras se aceleró a 14.24% anual en la segunda quincena de febrero, luego de 16 quincenas siendo negativa hasta la segunda quincena de enero. Lo anterior presionó a la inflación no subyacente a 2.96% anual en la segunda quincena de febrero.

El nuevo riesgo para la inflación es la guerra entre Irán y la coalición de Estados Unidos con Israel, lo que, al comienzo de marzo ha desatado presiones al alza sobre los precios de energéticos en el mercado internacional de materias primas, pues se ha cerrado el Estrecho de Ormuz, por donde normalmente transitaba alrededor del 20% de la producción petrolera global. A esto se agrega el riesgo de daños a infraestructura petrolera en países de la región del Golfo Pérsico. No hay certeza sobre la duración de la guerra ni su intensidad, pero el gobierno estadounidense ha hablado de una duración entre 4 y 5 semanas, con la posibilidad de extenderse, por lo que es probable que el choque sobre precios de energéticos no se corrija de forma inmediata e inclusive, podría intensificarse.

Estimación del impacto

Los precios al consumidor en México para el gas LP, gas natural y gasolina de alto y bajo octanaje son sensibles a las variaciones en precios del mercado internacional de materias primas. Es verdad que el gobierno utiliza a veces al IEPS de gasolinas como amortiguador para mitigar el incremento en el precio al consumidor, pero no siempre lo hace ni tampoco implica que el precio permanecerá sin cambios.

Del 2018 a la fecha, por cada 1%, que sube el precio de referencia de la gasolina en Estados Unidos, sube en México 0.22% la gasolina de bajo octanaje y 0.27% la de alto octanaje. Hasta el momento, el precio de la gasolina en Estados Unidos ha subido 32.08%, respecto al precio promedio observado en la segunda quincena de febrero.

Además, para la semana del 7 al 13 de marzo SHCP determinó que no se otorgará estímulo fiscal en el IEPS. Esto implica que el IEPS se cobrará completo, ubicándose en 6.7001 pesos por litro para la gasolina menor a 91 octanos, 5.6579 pesos por litro para la gasolina mayor o igual a 91 octanos y 7.3634 pesos por litro para el diésel. Sin amortiguador, el aumento del precio de la gasolina se va directo a los consumidores. Cabe señalar que el gobierno podría anunciar estímulos al IEPS para contener el impacto sobre los precios de las gasolinas, aunque esto crearía un hueco sobre las finanzas públicas. En 2025 el IEPS a gasolinas y diésel representó 5.40% de los ingresos presupuestarios, 8.80% de los ingresos tributarios y 4.63% del gasto total del sector público. El gobierno también podría optar por dar subsidios a mayoristas, con el

objetivo de que no suban el precio al consumidor final, aunque ambos escenarios causarían un hueco sobre las finanzas públicas de México.

Aún y cuando los precios internacionales de la gasolina se mantengan estables el resto de la primera quincena de marzo (no siguen subiendo, pero tampoco se corrigen a la baja) se registrarían presiones inflacionarias.

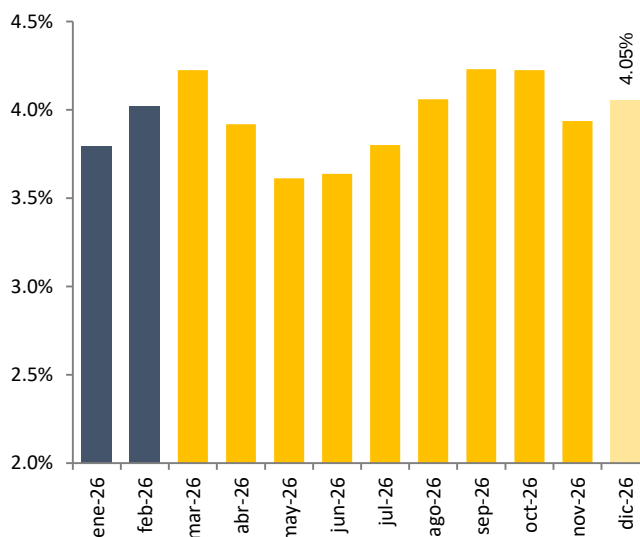
Con esto, los energéticos dentro de la inflación no subyacente mostrarían una inflación quincenal de 5.69%. Históricamente incrementos del 5% quincenales se han observado principalmente en la primera quincena de octubre o noviembre, cuando se ajustan al alza las tarifas de electricidad. No obstante, hay excepciones como en la primera quincena de enero del 2017, cuando se ubicó en 12.66% ante el gasolinazo en la administración de Peña Nieto.

De materializarse una inflación del componente de energía del 5.69%, la inflación no subyacente se ubicaría en 2.12% quincenal y 5.35% anual. A su vez, la inflación general se ubicaría en 0.68% quincenal y 4.69% anual, algo no visto desde la segunda quincena de octubre del 2024, cuando la inflación se ubicó en 4.83%. Asumiendo que todo lo demás permanece constante en la proyección hacia el cierre del año (es decir no se consideran choques adicionales ni efectos de segundo orden), la inflación general podría ubicarse en diciembre en 4.47%.

Sin embargo, el choque de oferta sobre la gasolina podría ser menor, o distribuirse en varias quincenas, pero aún implicaría presiones sobre la inflación. Un impacto de la inflación de

energéticos de 1% quincenal en la primera mitad de marzo (cerca de 1/5 del impacto estimado inicialmente), impulsaría la inflación no subyacente a 3.67% anual y la inflación general a 4.30% en el mismo periodo. Cabe mencionar que inflaciones quincenales de 1% o mayores en el componente de energéticos no son inusuales, con el 20.8% de las observaciones en los últimos 10 años y 12.5% si se omiten las observaciones de octubre y noviembre que están explicadas por ajustes estacionales a tarifas de electricidad. Lo anterior implicaría una desviación significativa desde la estimación actual de inflación de 4.05% al cierre del año (Figura 2).

Figura 2. Inflación al consumidor de México
Variación % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI y proyecciones propias

Impacto sobre precios de energía, escenarios

Inflación de energía	No subyacente		Inflación general		Inflación general dic 2026
Impacto quincenal	Quincenal	Anual	Quincenal	Anual	Anual
0.37% ¹	0.28%	3.45%	0.25%	4.25%	4.03%
1.00%	0.50%	3.67%	0.30%	4.30%	4.08%
2.00%	0.85%	4.04%	0.38%	4.38%	4.17%
3.00%	1.19%	4.39%	0.46%	4.47%	4.25%
4.00%	1.54%	4.75%	0.54%	4.55%	4.33%
5.00%	1.89%	5.11%	0.62%	4.64%	4.42%
5.69% ²	2.12%	5.35%	0.68%	4.69%	4.47%

Fuente: Grupo Financiero BASE

Además, la inflación general enfrenta otros riesgos como: la elevada inflación de mercancías y servicios en febrero (4.55% y 4.45% anual respectivamente), el alza en IEPS que se reflejó en la inflación de mercancías alimenticias de 6.20% anual, la expectativa de mayores depreciaciones del peso y la posibilidad de efectos de segundo orden sobre otros precios.

Ajustes al Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) como amortiguador sobre precios de gasolinas

Actualmente no hay estímulo fiscal al IEPS para ningún tipo de gasolina, por lo que los consumidores pagan la cuota completa del impuesto por litro. Los estímulos se dejaron de otorgar en la semana del 12 de abril del 2025 para la gasolina de bajo octanaje, por lo que suman 47 semanas consecutivas sin apoyo fiscal, hasta la semana en curso. En el caso de la gasolina de alto octanaje, el estímulo se eliminó desde la semana del 14 de octubre de 2023, por lo que suman 125 semanas consecutivas sin apoyo.

El porcentaje del estímulo fiscal lo determina la SHCP y depende de la evolución de los precios internacionales del petróleo y gasolinas, así como del tipo de cambio, ya que el objetivo del mecanismo es evitar que los precios al consumidor aumenten abruptamente cuando los precios internacionales suben. El porcentaje de estímulo fiscal al IEPS se da a conocer el viernes de cada semana por la SHCP en el Diario Oficial de la Federación y entra en vigor a partir del sábado de esa misma semana.

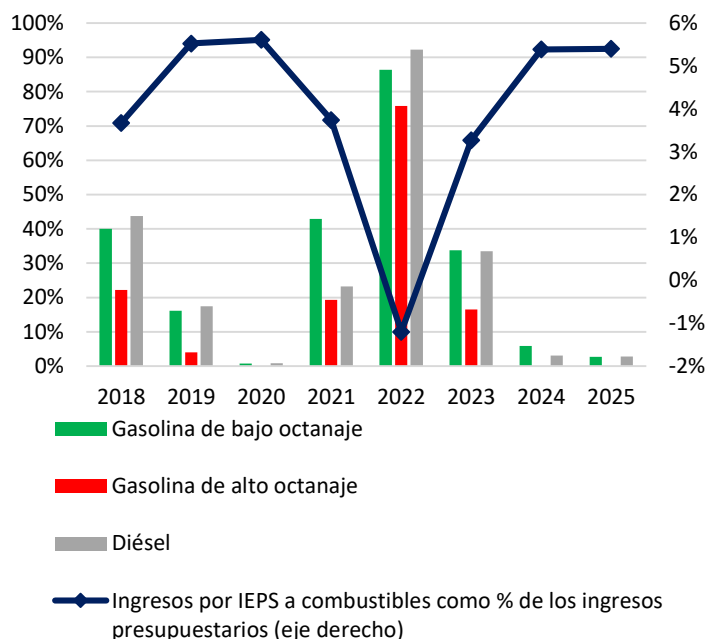
¹ Inflación quincenal promedio en el componente de energía en la primera quincena de marzo, últimos 10 años.

² Impacto estimado con variaciones en precios internacionales de energía al 9 de marzo.

Existe una relación estable entre el monto del estímulo al IEPS de combustibles que se otorga por año en promedio y la contribución de este impuesto a los ingresos presupuestarios. En años como el 2018, 2021 y el 2023, que el estímulo promedió cerca del 30%, los ingresos por IEPS representaron solamente 3.5% de los ingresos presupuestarios, 2 puntos porcentuales por debajo del 5.5% promedio observado en años con bajo estímulo (como 2020, 2024 y 2025) (Figura 3). Si el 2026 fuera un año similar, que en promedio se otorgaran estímulos al 30%, se podrían perder cerca de 175 mil millones de pesos en ingresos presupuestarios. Sin recortes al gasto, esto podría inflar los requerimientos financieros del sector público a 4.6% del PIB, por encima del 4.1% estimado en el presupuesto del 2026. Aplicar en promedio, estímulos del 90% (similar a lo ocurrido en 2022), llevaría el déficit a 5.3% del PIB. Esto haría que Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público subiera de 51.7% del PIB en 2025 a 54.3% en 2026, por encima del 52.3% planeado y la deuda bruta podría subir de 55.9% en 2025 a 59.3% en 2026, por encima del 57.4% planeado. Lo anterior asume que no se realizan recortes al gasto público durante el año, lo cual sería improbable, pero pone en evidencia la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante la imposición de un estímulo sostenido al IEPS, en caso de ser necesario.

Por ahora parece que el gobierno busca evitar hacer uso del estímulo al IEPS para moderar el impacto directo de los ingresos tributarios. Por este motivo, se dio a conocer un acuerdo (que ya se ha firmado anteriormente) con gasolineras, para que la gasolina magna no suba de 24 pesos el litro. Lo anterior podría implicar subsidios a precios de mayoristas o escasez de la gasolina magna por el precio tope, lo que se remediará en los consumidores comprando gasolina premium, la cual subiría de precio. El alza en precios podría compensarse con disminuciones del IEPS, pues no se descartó su uso para hacer frente a presiones en precios.

Figura 3. Relación entre estímulo promedio anual al IEPS e ingresos por IEPS a combustibles como % de los ingresos presupuestarios



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de SHCP



Gabriela Siller Pagaza, PhD

Directora de Análisis Económico-Financiero

gsiller@bancobase.com

Jesús Anacarsis López Flores

Subdirector de Análisis Económico-Financiero

jlopezf@bancobase.com

El presente documento ha sido elaborado por Banco Base para fines EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVOS y basado en información y datos de fuentes consideradas como fidedignas. Sin embargo; Banco Base NO asume responsabilidad alguna por cualquier interpretación, decisión y/o uso que cualquier tercero realice con base en la información aquí presentada. La presente información pretende ser exclusivamente una herramienta de apoyo y en ningún momento deberá ser utilizada por ningún tercero para fines políticos, partidistas y/o cualquier otro fin análogo.