

## MÉX: 3<sup>er</sup> máximo al hilo de la inflación subyacente

- Durante la 1<sup>ra</sup> quincena de julio la inflación fue de 5.75% a/a vs 5.65% estimado.
- La inflación subyacente fue de 0.31% q/q, la más elevada de los últimos 22 años.
- El gas natural (+4.0% q/q) fue el producto de mayor incidencia.

22 de julio de 2021

Marcos Daniel Arias Novelo

### El escenario sienta las bases para una nueva alza de la tasa de referencia

Durante la primera quincena de julio se registró una inflación de 0.37% respecto a la segunda quincena de junio (q/q), cifra que volvió a superar a la expectativa del consenso de 0.26% (Monex, 0.28%). Con ello, la inflación anual se niega a descender, pues pasó de 5.74% a 5.75% y, por el contrario, acumula 7 quincenas arriba de 5.70%, lo que ya ha comenzado a impactar [las expectativas](#) para plazos más largos. Además, por tercera ocasión consecutiva, la inflación subyacente quincenal es la más alta para un mismo periodo comparable en los últimos 21 años, lo que probablemente sentará las condiciones para que la Junta de Gobierno de Banxico discuta sobre una nueva alza a la tasa de referencia en la reunión del 12 de agosto.

### La inflación subyacente fue de 0.31% q/q, la más elevada de los últimos 22 años

Independientemente del efecto base de comparación, la mayor velocidad en el ritmo de aumento de los precios es evidente al mirar los datos quincenales. Para esta quincena, el dato de 0.37% es el más alto en los últimos 9 años y el tercero mayor desde el año 2000. Además, como se mencionó, el factor de más preocupación es el desempeño del subyacente, pues en 8 de las 13 quincenas que van del año ha sorprendido al alza y asestado alguno de sus niveles más altos en el registro histórico. Además, en la dinámica anual este componente ha desplazado al no subyacente como el principal impulsor de la inflación, pues desde que este último alcanzara su máximo en febrero de 12.47% ha descendido 323 puntos base (pb), mientras que el subyacente ha ganado 51 pb en el mismo periodo.

### 70% de la inflación subyacente anual proviene de los aumentos en las mercancías

Al interior de la inflación subyacente, el 63% del alza quincenal provino de las mercancías y el 37% de los servicios, pero en el caso de la inflación anual, el peso de las mercancías asciende hasta 70%. De estas, destacan las mercancías alimentarias, que crecieron a un ritmo de 0.50% q/q vs 0.32% en 2020 y 0.14% en 2019. Al respecto, nuevamente destacó el aumento de la tortilla (+1.54% q/q), que de hecho fue el segundo de mayor incidencia para todo el INPC de esta quincena, aunque también destacaron los refrescos envasados con +0.56% q/q.

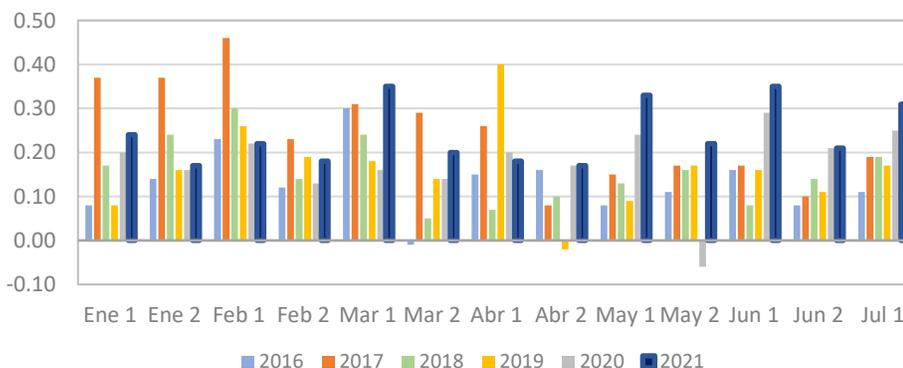
### La inflación no subyacente acumula fue de 9.24% a/a, pero acumula 6 bajas seguidas

Respecto a la inflación no subyacente, se ubicó en un nivel de 0.55% q/q vs 0.69% en 2020 y 0.60% en 2019. De manera anual, la variación fue de 9.24%, con lo que sigue en niveles muy elevados, pero suma 6 quincenas consecutivas a la baja. Respecto a los componentes, el 65% del avance provino de los energéticos y el resto de los agropecuarios, lo que supone un panorama más equilibrado que en el pasado. Este comportamiento se da en un contexto en que los precios internacionales del crudo cayeron más de 5% en los primeros 15 días del mes.

Componentes del INPC		
Inflación anual (%)		
	2Q jun 21	1Q jul 21
<b>INPC</b>	<b>5.74</b>	<b>5.75</b>
Subyacente	4.58	4.64
Mercancías	5.71	5.71
Servicios	3.33	3.46
No subyacente	9.40	9.24
Agropecuarios	6.68	7.31
Energéticos y tarifas	11.57	10.75
Inflación quincenal (%)		
	2Q jun 21	1Q jul 21
<b>INPC</b>	<b>0.20</b>	<b>0.37</b>
Subyacente	0.21	0.31
Mercancías	0.20	0.37
Servicios	0.22	0.24
No subyacente	0.18	0.55
Agropecuarios	-0.21	0.33
Energéticos y tarifas	0.49	0.72

Fuente: INEGI

### Inflación subyacente quincenal (%)

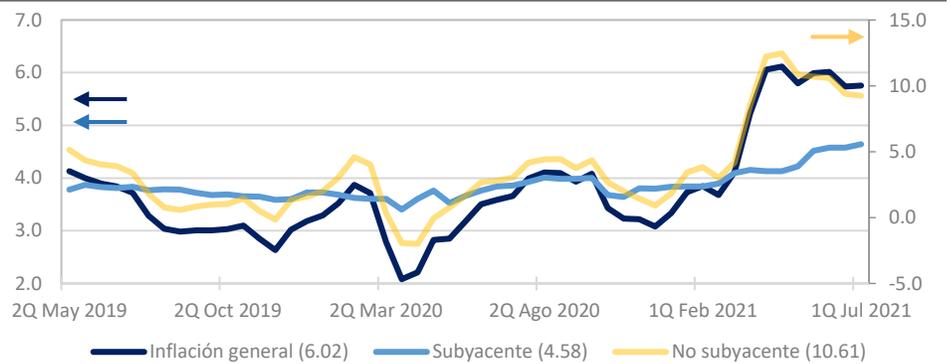


Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

## El gas natural (+4.0% q/q) fue el producto de mayor incidencia en esta quincena

Al contrario de la inflación subyacente, los resultados de la no subyacente para las últimas 2 quincenas se encuentran en el rango bajo del registro histórico de los últimos 5 años. Ello refleja la normalización en la oferta de productos agropecuarios tras varios meses de sequía, pero también el paulatino incremento en la oferta de energéticos a partir de los acuerdos logrados por la OPEP. La excepción a esta lógica son los precios del gas natural, que aumentaron en 4.0% q/q en consonancia con las alzas en los precios internacionales y fueron el producto de mayor incidencia para el INPC. Hacia adelante, esperamos que la incidencia del no subyacente siga descendiendo debido sobre todo al regreso más pronunciado que han tenido los precios del crudo en fechas recientes, lo que permitiría aliviar algunas de las presiones a las que la inflación se enfrenta.

## Inflación anual (%)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

## Rumbo económico

El comportamiento de la inflación no ha sido distinto de aquel que llevó a Banco de México a sorprender con un [alza en la tasa de referencia](#) el 24 de junio. Por el contrario, los riesgos al alza siguen materializándose y las probabilidades de que el dato al cierre de año se ubique entre 6 y 7% son más fuertes. De momento, mantenemos nuestros pronósticos para finales de 2021 y 2022 en 6.04% y 3.88% respectivamente, pues consideramos que el componente no subyacente compensará algunos de los incrementos del cierre de año y que el reciente repunte en las estadísticas de la epidemia en México contribuirá a que el subyacente modere su avance.

No obstante, seguimos pensando que el sesgo en el balance de riesgos sigue inclinado al alza y que el regreso al interior del rango objetivo en un horizonte de 12 meses no está asegurado. Al momento, la mediana de los estimados del consenso para la inflación de cierre de 2022 se ubica en 3.70% y muestra una pendiente positiva desde inicios de año, lo que refleja que poco a poco las implicaciones de los registros elevados van permeando en plazos más alejados. Asimismo, cuando termine 2021, la inflación se habrá colocado fuera de rango el 70% de los últimos 5 años, por lo que la reafirmación del mensaje de que Banco de México sostiene un compromiso sólido con su mandato central será clave para evitar un escenario adverso en las expectativas de largo plazo.

De esta manera, consideramos que el dato de hoy sienta las bases para que se de una nueva alza de 25 puntos base en la tasa de referencia en el corto plazo. Posterior a la noticia, el tipo de cambio ha presentado una gran volatilidad en torno a los \$20.16 por dólar.

## Directorio

### DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:argonzalez@monex.com.mx">argonzalez@monex.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS ECONÓMICO</b>			
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	<a href="mailto:mdariasn@monex.com.mx">mdariasn@monex.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS CAMBIARIO</b>			
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0669	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
Luis Miguel Orozco Campos	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 0016	<a href="mailto:lmorozcoc@monex.com.mx">lmorozcoc@monex.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
J. Roberto Solano Pérez	Coordinador de Análisis Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez01@monex.com.mx">brodriguez01@monex.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS DE DATOS</b>			
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinasg@monex.com.mx">casalinasg@monex.com.mx</a>

## Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener. - Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el  $\pm 5\%$  el rendimiento esperado del IPyC; Venta. - Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.