

MEX: La inflación se dirige a nuevos máximos

- Durante la 1^{ra} quincena de oct. la inflación fue de 6.12% a/a vs 6.10% estimado.
- La inflación subyacente sorprendió con +0.33% quincenal vs +0.20% esperado.
- La no subyacente (+1.2% q/q) ha reducido su participación en la inflación general.

22 de octubre de 2021

Marcos Daniel Arias Novelo

El resultado de todo 2021 podría ser el mayor desde que inició el régimen de objetivos

Durante la primera quincena de octubre se registró una inflación de 0.54% respecto a la segunda quincena de septiembre (q/q), cifra que superó ligeramente al estimado del consenso de 0.52% y que constituye el segundo nivel más elevado en los últimos 10 años para un mes comparable. Con ello, la inflación anual (a/a) se mantuvo sin muchos cambios en 6.12%, luego de que la quincena pasada alcanzara su valor máximo en el año. Si bien el resultado distó poco de lo esperado, el escenario sigue acumulando desviaciones, por lo que es probable que Banxico mantenga el ritmo de ajuste en la política monetaria e incremente la tasa en 25 puntos base en las reuniones de noviembre y diciembre de este año.

La magnitud de los desvíos acumulados en el año es muy significativa

Con el dato de hoy, la inflación acumula 15 quincenas por encima del rango objetivo del Banco Central, 13 de ellas arriba de 5.8%. Así, el desvío que se ha generado en estos meses alcanza una magnitud significativa y podría trascender en horizontes más allá del corto plazo. La inflación acumulada hasta la primera quincena de octubre es de 5.45%, cifra superior a la inflación total de 17 de los últimos 20 años. Más aún, dado que noviembre y diciembre son meses con presiones estacionales bastante marcadas, es probable que las sorpresas alcistas continúen y que la inflación se ubique cerca o por encima de 7.00% al cierre de año, lo que constituiría su mayor nivel desde que se adoptó el régimen de objetivos en 2001.

La inflación subyacente sorprendió con +0.33% quincenal vs +0.20% esperado

Como ha sucedido en los meses recientes, los resultados de la inflación subyacente incrementan la preocupación, pues su avance quincenal de 0.33% es el más alto desde 2000 para una misma quincena comparable y más del doble de su promedio de los últimos 10 años. Además, la variación anual se ubicó en 5.12% y superó a la registrada en el pico del ciclo inflacionario de 2017 (5.02%). Al momento, el dato es el más elevado desde junio de 2009, pero dada la persistencia de los shocks que afectan a las mercancías alimentarias y no alimentarias pensamos que mantendrá su tendencia alcista a lo largo de los próximos 6 meses y que podría acercarse al 6.00% en el primer trimestre de 2022.

Al interior del subyacente, las presiones fueron generalizadas

Quizá el principal patrón de alerta en los datos de este mes es que todos los componentes del subyacente sorprendieron al alza con variaciones quincenales históricamente elevadas. La inflación de las mercancías, por ejemplo, fue de 0.37%, que es más del triple de lo visto en 2019 y 2020, mientras que los servicios crecieron a un ritmo de 0.28% q/q, por encima de los de 0.13% y 0.17% que se registraron en los últimos 2 años. El transporte aéreo (+11.38% q/q), los autos (+0.68%) y los servicios profesionales (+7.35%) fueron los principales contribuyentes.

Inflación subyacente quincenal (%)



Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

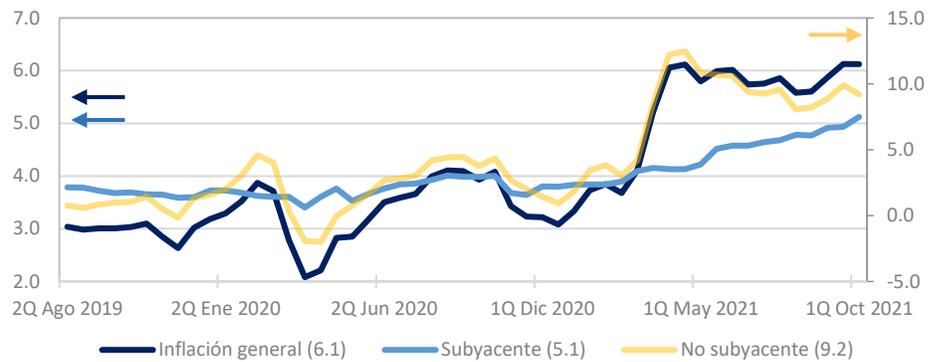
Componentes del INPC		
Inflación anual (%)		
	2Q sep 21	1Q oct 21
INPC	6.13	6.12
Subyacente	4.93	5.12
Mercancías	6.25	6.51
Servicios	3.46	3.58
No subyacente	9.89	9.21
Agropecuarios	10.81	9.10
Energéticos y tarifas	9.16	9.30
Inflación quincenal (%)		
	2Q sep 21	1Q oct 21
INPC	0.21	0.54
Subyacente	0.13	0.33
Mercancías	0.24	0.37
Servicios	0.01	0.28
No subyacente	0.44	1.18
Agropecuarios	0.37	-0.66
Energéticos y tarifas	0.49	2.65

Fuente: INEGI

El componente no subyacente (+1.2%) ha reducido su participación en la inflación general

Por el lado de la inflación no subyacente se resintió el efecto del fin de la temporada de subsidios a la energía eléctrica en las regiones cálidas del país, por lo que este componente (+18.80% q/q) fue el de mayor incidencia de todo el INPC. Sin embargo, como el efecto se combinó con un ambiente de precios crecientes del petróleo, el rubro de energéticos registró más presiones de las habituales y subió en 3.77% vs +3.72% en 2020 y +3.09% en 2019. La variación anual, no obstante, mantiene una tendencia descendente y ha bajado 326 puntos base desde su máximo en abril de este año, por lo que en los hechos mantiene una inercia contraria al subyacente. De hecho, aunque las cifras de la inflación general son muy similares a las de abril de 2021, la participación del componente no subyacente en dicho periodo era de 48%, mientras que actualmente gira en torno a 37%.

Inflación anual (%)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Rumbo económico

Independientemente de los causantes, las tasas elevadas de inflación se han vuelto una constante en 2021. La variación quincenal promedio del año se sitúa en 0.28% y es la más alta desde 2000. Las disrupciones en las cadenas de suministros y las presiones del lado de la demanda aún no se han despejado y de acuerdo con los comentarios de los distintos actores de los sectores afectados se espera que la situación pueda comenzar a normalizarse hacia mediados de 2022. El principal impacto sería para la inflación subyacente, por lo que pensamos que los avances superiores a 0.40% mensual podrían volverse una constante a lo largo de los próximos meses.

Por sí solo, este patrón mantendría a la inflación general arriba de 5.00% anual durante los primeros 8 meses de 2022, pero el avance de los precios sigue siendo vulnerable a distintos impactos. Incluso, en el contexto de la [temporada de reportes](#) de los resultados trimestrales de las empresas mexicanas se ha mencionado la posibilidad de un traspaso del incremento en los costos a los precios finales, especialmente en el ramo de las mercancías alimentarias, lo que nos hace pensar que el sesgo en el balance de riesgos sobre nuestros pronósticos de inflación general de 5.5% para 2021 y 4.1% para 2022 está bastante pronunciado al alza.

Así, mantenemos la expectativa de un accionar contundente y constante de Banxico en las siguientes reuniones de política monetaria, por lo que estaremos revisando al alza nuestros estimados para la tasa de referencia en los próximos días. Tras la publicación del dato, el peso mexicano se ha apreciado en 0.1% frente al dólar y cotiza en torno a los \$20.18.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

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

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.