

## MEX: La inflación rebasa el 7.00%

- Durante la 1<sup>ra</sup> quincena de nov. la inflación fue de 7.05% a/a vs 6.84% estimado.
- La inflación subyacente se benefició con el Buen Fin, pero pasó de 5.26% a 5.53%.
- La inflación no subyacente fue de 11.68% y se encamina a máximos históricos.

24 de noviembre de 2021

Marcos Daniel Arias Novelo

### Revisamos nuestro pronóstico para la inflación de 2022 desde 4.1% hasta 4.5%

Durante la primera quincena de noviembre se registró una inflación de 0.69% respecto a la segunda quincena de octubre (q/q), cifra que superó considerablemente al estimado del consenso de 0.52%. Como lo habíamos [adelantado](#), con este dato la inflación superó la barrera del 7.00% anual (a/a) y se convirtió en la más elevada desde abril de 2001, cuando todavía no se adoptaba el régimen de objetivos de inflación y la dinámica de precios era muy distinta a la que el país ha experimentado en los últimos 20 años. En línea con la coyuntura de las mayores presiones inflacionarias, esta semana actualizamos [nuestras perspectivas](#), incluyendo los pronósticos para la inflación, que cerraría 2021 en 7.3% y 2022 en 4.5%.

### La inflación solo ha cumplido con el rango objetivo el 36% del tiempo desde 2016

El dato de hoy constituye una sorpresa mayúscula, pues la última encuesta de expectativas había arrojado un estimado de consenso de 6.84% (Monex, 6.93%), en un rango desde 6.68% hasta 7.03%. Además, la inflación acumula 17 quincenas por encima del rango objetivo del Banco Central y 16 de ellas han sido mayores a 5.00%, por lo que, hasta el momento, la inflación en el año promedia un nivel de 5.43%, que desde el 2000 solo es superado por el 9.51% y el 6.39% de los primeros 2 años. Más aún, la trayectoria reciente ha contribuido a distorsionar la perspectiva de horizontes de tiempo mayores, pues la inflación promedio en los últimos 5 años es de 4.63% y el indicador se ha ubicado dentro del rango objetivo solo el 36% de las quincenas.

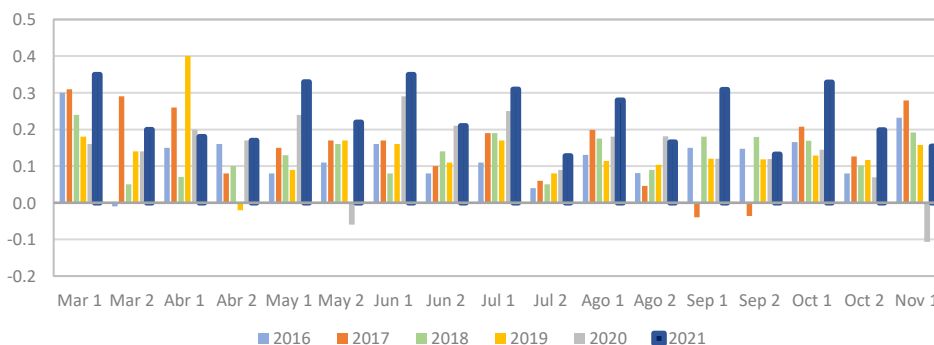
### La inflación subyacente se benefició con el Buen Fin, pero pasó de 5.26% a 5.53%

No obstante, a pesar de las diversas preocupaciones por los resultados, la inflación subyacente permite tomar un respiro, pues resultó más alineada a su tendencia histórica que en ocasiones anteriores. El avance quincenal fue de 0.15% cifra que coincide con el promedio de los últimos 5 años y que refleja el impacto de los descuentos en las mercancías por la temporada del Buen Fin. De manera anual, el indicador sigue creciendo, pues pasó de 5.26% a 5.53% y se acerca así al máximo de 5.71% que registró en marzo de 2009. En línea con el comportamiento de la inflación general, la subyacente también propinó una sorpresa alcista, pues el consenso esperaba un nivel de 5.46% (Monex, 5.58%).

### Si no se toman en cuenta las bajas en las mercancías, las presiones salen a la luz

Al interior, sin embargo, hay elementos que siguen alimentando nuestra expectativa de presiones persistentes, pues los rubros distintos a las mercancías no alimentarias siguen creciendo a tasas muy elevadas y de no ser porque estas cayeron en 0.17% q/q, el resultado de la quincena hubiera sido muy superior. Particularmente, las mercancías alimentarias crecieron en 0.28% q/q, más del doble de lo registrado en 2019 y 2020, caso similar al de diversos servicios, que avanzaron a un ritmo de 0.42% q/q.

### Inflación subyacente quincenal (%)



Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

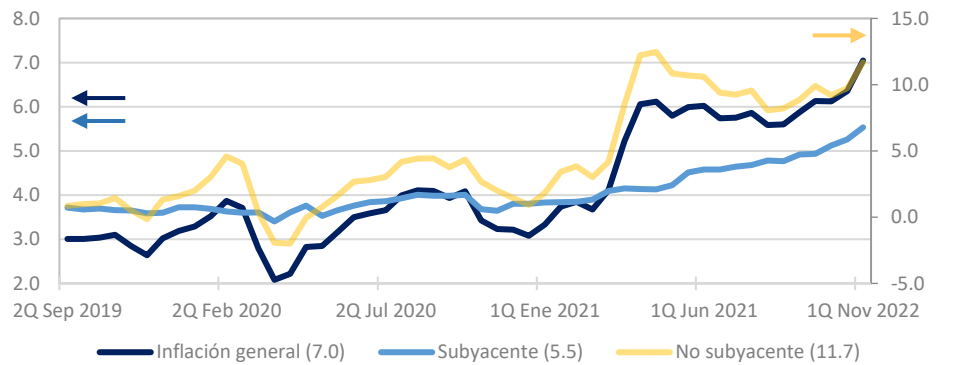
Componentes del INPC		
Inflación anual (%)		
	2Q oct 21	1Q nov 21
<b>INPC</b>	<b>6.36</b>	<b>7.05</b>
Subyacente	5.26	5.53
Mercancías	6.65	7.04
Servicios	3.70	3.85
No subyacente	9.73	11.68
Agropecuarios	8.95	12.37
Energéticos y tarifas	10.35	11.15
Inflación quincenal (%)		
	2Q oct 21	1Q nov 21
<b>INPC</b>	<b>0.38</b>	<b>0.69</b>
Subyacente	0.20	0.15
Mercancías	0.21	0.07
Servicios	0.19	0.25
No subyacente	0.93	2.29
Agropecuarios	1.32	2.17
Energéticos y tarifas	0.63	2.38

Fuente: INEGI

## La inflación no subyacente fue de 11.68% y se encamina a máximos históricos

Debido a la dinámica con la subyacente y al incremento sustancial que tuvieron los precios de los energéticos en los primeros días del mes, la inflación no subyacente fue el principal contribuyente del avance del mes. De hecho, del aumento de 0.92% que la inflación general ha tenido en las últimas 2 quincenas al pasar de 6.12% anual a 7.05%, la no subyacente ha contribuido con 55 puntos base (pb), cerca del doble que su contraparte. Así, el subíndice muestra una pendiente pronunciada en su tasa anual con un incremento de 247 pb desde la primera quincena de octubre y alcanzando un nivel de 11.68%. Dado que las siguientes 4 quincenas este componente enfrentará bases de comparación muy adversas, es posible que veamos máximos históricos antes de que termine el año, por lo que para que la inflación general no se dispare aún más habrá que esperar que la subyacente se mantenga acotada.

### Inflación anual (%)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

## Rumbo económico

El dato de inflación de hoy reafirma nuestra impresión de que las presiones inflacionarias darán poca tregua durante los próximos meses, por lo que la influencia que el Banco Central pueda tener sobre las expectativas será crucial para evitar un deterioro más serio del panorama. En la primera quincena de noviembre se conjuntaron los elementos que más han alimentado la avanzada de la inflación en 2021, pues tanto la electricidad (+24.16% q/q), como la carne de res (+0.77%) y los automóviles (+0.79%) se encontraron dentro de los 10 productos de mayor incidencia y aunque la naturaleza de los incrementos es muy diversa, resume bien la imagen de una inflación vulnerable en varios frentes.

Hacia adelante, y asumiendo que no se presentará algún evento imprevisto, la inflación general alcanzaría su máximo nivel entre la 2<sup>da</sup> quincena de diciembre y la 1<sup>ra</sup> de enero, pero el sesgo sobre los pronósticos se inclina al alza. Además, dada la magnitud de la desviación que ya se ha materializado, el camino de regreso hacia el interior del rango objetivo de Banxico tomará un buen tiempo y pensamos que será hasta el segundo trimestre de 2023 que podremos ver nuevamente inflaciones debajo de 4.00%. Independiente de su intensidad, este ciclo inflacionario apunta a ser uno de duración extendida, por lo que la amenaza sobre el canal de expectativas es más evidente que en ocasiones previas.

En ese sentido, el retiro de Arturo Herrera como candidato para ser gobernador de Banxico a partir del 1 de enero de 2022 podría afectar significativamente la coyuntura de inflación y política monetaria. Hace unos momentos se anunció que será Victoria Rodríguez Ceja la encargada de ocupar el máximo puesto de la Institución y si bien la economista, que actualmente ocupa el cargo de subsecretaria de egresos en la SHCP, cuenta con vasta experiencia en la hacienda pública, son pocos los precedentes que hay sobre su experiencia en política monetaria. La incertidumbre es elevada en torno al giro que adquirirá la Junta de Gobierno y la posibilidad de que se retomen algunas de las iniciativas que podrían implicar cambios de peso para el Banco Central, como aquellas relacionadas a la administración de las reservas. Tras la noticia el peso se ha depreciado en 1.3% y al momento cotiza en 21.53 por dólar.

## Directorio

### DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Carlos A. González Tabares      Director de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil      T. 5231-4521      [crgonzalez@monex.com.mx](mailto:crgonzalez@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS ECONÓMICO

Marcos Daniel Arias Novelo      Analista Económico      T. 5230-0200 Ext. 4186      [mdariasn@monex.com.mx](mailto:mdariasn@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS CAMBIARIO

Janneth Quiroz Zamora      Subdirector de Análisis      T. 5230-0200 Ext. 0669      [jquirozz@monex.com.mx](mailto:jquirozz@monex.com.mx)

Luis Miguel Orozco Campos      Analista Económico      T. 5230-0200 Ext. 0016      [lmorozcoc@monex.com.mx](mailto:lmorozcoc@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS BURSÁTIL

J. Roberto Solano Pérez      Coordinador de Análisis Bursátil      T. 5230-0200 Ext. 4451      [jrsolano@monex.com.mx](mailto:jrsolano@monex.com.mx)

Brian Rodríguez Ontiveros      Analista Bursátil      T. 5230-0200 Ext. 4195      [brodriguez1@monex.com.mx](mailto:brodriguez1@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS DE DATOS

César Adrián Salinas Garduño      Analista de Sistemas de Información      T. 5230-0200 Ext. 4790      [casalinag@monex.com.mx](mailto:casalinag@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. Inclusive, 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.