

MEX: Cisma inflacionario

- Durante la 1^{ra} quincena de marzo la inflación fue de 7.29% a/a vs 7.34% estimado.
- El subyacente llegó a 6.73% anual, ha crecido en 22 de las últimas 24 quincenas.
- Esperamos que Banxico incremente la tasa en 50 puntos base el día de hoy.

24 de marzo de 2022

Marcos Daniel Arias Novelo

La inflación podría estancarse en niveles superiores a 6.0% por varios meses

Durante la primera quincena de marzo se registró una inflación de 0.48% respecto a la segunda quincena de febrero (q/q). Hasta ahora, esta cifra es la más elevada de un año particularmente complicado, pues en las 5 quincenas registradas, la inflación ha sido cercana o superior a 0.40% q/q, lo que en términos anualizados equivale a una inflación de 10%. La tasa anual pasó de 7.34% a 7.29% y suma así 9 quincenas consecutivas por encima del 7%, un nivel muy alejado del límite superior del rango objetivo de Banxico (3.0% +/- 1.0%). Así, los precios en nuestro país registran el primer impacto tras el cisma que representó la invasión rusa a Ucrania, pues la variación quincenal del INPC es más del doble del promedio registrado entre 2011 y 2020, lo que seguramente motivará un posicionamiento más *hawkish* del Banco Central.

Tras la invasión de rusa a Ucrania, el deterioro en las expectativas es evidente

A pesar de la magnitud del incremento, el resultado no fue tan negativo como se esperaba, pues en la encuesta de expectativas de Citibanamex que se publicó esta semana la mediana de los 32 pronósticos era de 0.53% quincenal y 7.34% anual, con un rango amplio que iba de 7.18% a 7.79%. No obstante, el deterioro en los estimados ha sido notable, pues en la encuesta anterior (7 de marzo) el pronóstico para la inflación de todo el mes era de 0.58% quincenal, mientras que en la más reciente fue de 0.83%, lo que en varios casos habría implicado que el estimado de inflación para la primera quincena de marzo prácticamente se duplicó respecto a lo que se calculaba hace tan solo unas semanas. A partir de este cambio y de los que se aplicaron sobre otros meses, la mediana para cierre de 2022 pasó de 4.88% a 5.70% anual.

El componente subyacente llegó a 6.73%, ha crecido en 22 de las últimas 24 quincenas

Sobre el dato de inflación de las primeras 2 semanas de marzo, el 54% de la variación quincenal provino del componente subyacente, que subió en 0.35% q/q vs 0.41% estimado y 6.68% a/a vs un pronóstico de 6.73%. Este último número es uno de los que más preocupa, pues de las últimas 24 quincenas la inflación subyacente ha crecido en 22, por lo que su ascenso ha sido constante. Además, al ser el determinante principal de la inflación general en el mediano y largo plazo, los niveles de 6.0% podrían convertirse en un piso si la tendencia no se revierte pronto.

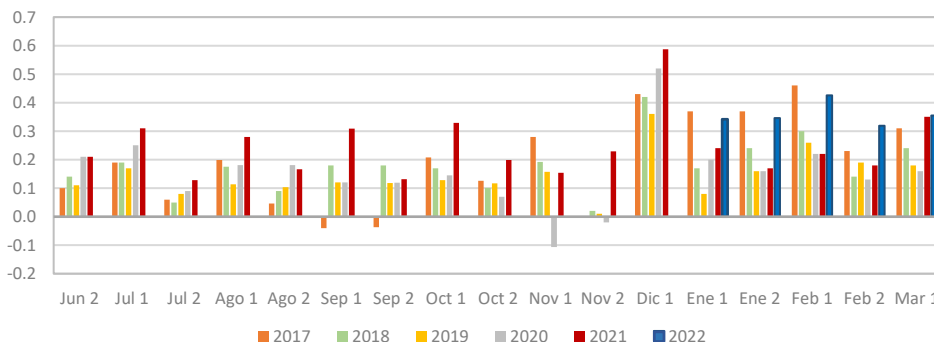
La tortilla (+1.01% q/q) fue uno de los productos de más incidencia

Al interior, lo que más creció fueron las mercancías, que con +0.49% q/q tuvieron su peor resultado quincenal desde el 2000. El alza fue impulsada por el segmento alimentario, que absorbió varios de los choques sufridos por las *commodities* durante las primeras semanas del mes. Ejemplo de ello, son los incrementos en la tortilla (+1.01% q/q) ante el salto drástico de los precios internacionales del maíz, pues dado que Ucrania aporta el 16% de las exportaciones mundiales de este producto, los precios han crecido en más de 15% desde el inicio del conflicto.

Componentes del INPC		
Inflación anual (%)		
	2Q feb 21	1Q mar 21
INPC	7.34	7.29
Subyacente	6.67	6.68
Mercancías	8.45	8.54
Servicios	4.66	4.57
No subyacente	9.34	9.10
Agropecuarios	16.54	15.93
Energéticos y tarifas	4.23	4.28
Inflación quincenal (%)		
	2Q feb 21	1Q mar 21
INPC	0.42	0.48
Subyacente	0.32	0.35
Mercancías	0.41	0.49
Servicios	0.21	0.20
No subyacente	0.71	0.86
Agropecuarios	1.05	0.24
Energéticos y tarifas	0.44	1.35

Fuente: INEGI

Inflación subyacente quincenal (%)

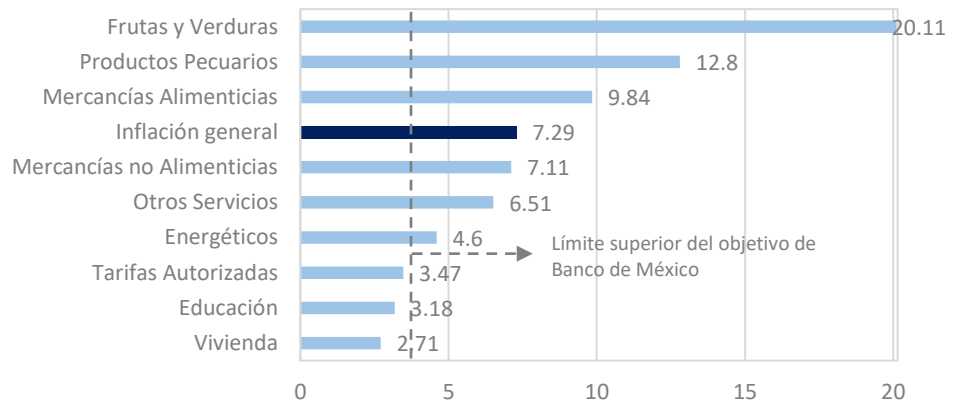


Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

El componente no subyacente resultó en 9.10% anual

Empero, el componente subyacente también jugó un rol importante, sobre todo por el incremento en los precios de los energéticos (+1.35% q/q). De hecho, el gas doméstico LP (+3.74% q/q) y la gasolina magna (+1.25%), a pesar de la aplicación de los [generosos estímulos fiscales](#), fueron los productos de mayor incidencia sobre la inflación general. La primera quincena de marzo, suele ser un periodo con bajas presiones en este frente, por lo que el registrar aumentos de esta naturaleza es una desviación profunda del panorama. Pensamos que los efectos de la guerra seguirán mostrándose en las siguientes semanas, pues los precios de las referencias se han mantenido cerca de sus máximos históricos y será difícil contener el traspaso hacia diferentes bienes y servicios. A tasa anual, el componente no subyacente descendió de 9.34% a 9.10% por la base de comparación favorable, pues en esta misma quincena el año pasado también se resintieron fuertes presiones en energéticos y agropecuarios.

Inflación anual, principales componentes del INPC (%)



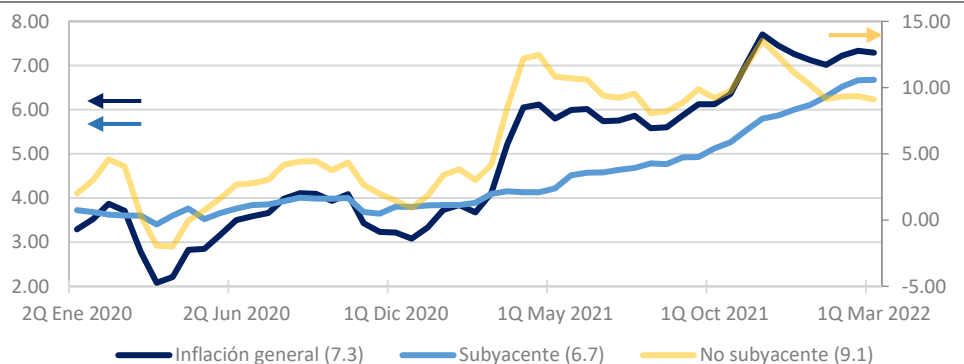
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Rumbo económico

En México y en el mundo, la inflación ha sido la variable más castigada por el conflicto militar en el este de Europa y la incertidumbre sobre su evolución se encuentra en uno de los momentos más elevados de la historia económica reciente. Los niveles de inflación corresponden a otra época, pero los determinantes son muy distintos y por lo tanto también sus implicaciones y formas de atenderlos. Dada la dinámica, seguimos pensando que el escenario más viable es que la inflación se estanque entre 6.0% y 7.0% por varios meses hasta descender a niveles algo superiores a 5.0% hacia el cierre de año.

Ante el riesgo real de que el deterioro en las expectativas propicie mecanismos más perniciosos, pensamos que Banxico optará por una postura de precaución extrema, como ya lo ha hecho la Reserva Federal en EUA. Por ello, probablemente revisaremos al alza nuestro estimado para la tasa de referencia para finales de 2022, que se encuentra en 7.50% y esperamos que más tarde el día de hoy se anuncie un alza de 50 puntos base. Tras el dato, el tipo de cambio se ha mantenido volátil en torno a los \$20.18.

Inflación anual (%)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

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
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
ANÁLISIS BURSÁTIL			
J. Roberto Solano Pérez	Gerente 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 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.