

Contactos

Jordy Juvera
Asociado de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Cynthia Pérez
Analista de Economía
cynthia.perez@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto a la inflación general al cierre de 2018, que continuó mostrando una fuerte resistencia a la baja, y presenta sus expectativas para 2019.

La inflación general al cierre de 2018 se ubicó en 4.83% como resultado de un incremento mensual en el índice nacional de precios al consumidor (INPC) de 0.7%. Estos resultados se ubicaron ligeramente por debajo del último estimado publicado por HR Ratings de 4.85%¹ que mantuvimos desde octubre. Las diferencias con relación a nuestros estimados se debieron principalmente a una subestimación en la evolución de los precios de otros servicios por debajo de 8 puntos base (pb) del actual, así como a una sobrestimación en la inflación de los energéticos y a una subestimación en la inflación de los agropecuarios.

La sobrestimación en la inflación de los energéticos se explica porque en octubre no anticipábamos un desplome en el mercado de petróleo como el que efectivamente sucedió², lo que terminó reflejándose en una importante disminución en las presiones de los precios de las gasolinas al cierre del año como describimos más adelante. Por otra parte, la subestimación en los agropecuarios se atribuye al fuerte repunte en la inflación del subíndice de agropecuarios en los últimos dos meses del año, y que superó nuestras expectativas al ubicarse en diciembre a 228pb por encima de la inflación de noviembre.

Tabla 1. Inflación anual y pronósticos por componente

INPC	Observados					Pronóstico
	oct-17	nov-17	dic-17	nov-18	dic-18	dic-19
General	6.37%	6.63%	6.77%	4.72%	4.83%	4.10%
Subyacente	4.77%	4.90%	4.87%	3.63%	3.68%	3.42%
No subyacente	11.40%	11.97%	12.62%	8.07%	8.40%	6.09%
Mercancías subyacentes	5.97%	6.19%	6.17%	3.90%	3.92%	3.65%
Alimentos, Bebidas & Tabaco	6.73%	6.84%	6.82%	4.79%	4.73%	4.26%
Resto	5.33%	5.65%	5.62%	3.13%	3.18%	3.00%
Servicios subyacentes	3.75%	3.79%	3.76%	3.37%	3.47%	3.17%
Vivienda	2.65%	2.68%	2.65%	2.60%	2.62%	2.50%
Educación	4.74%	4.74%	4.74%	4.69%	4.69%	4.47%
Otros	4.60%	4.67%	4.63%	3.98%	4.09%	3.49%
Energía & Tarifas Autorizadas	13.36%	13.94%	14.44%	10.30%	9.10%	6.14%
Energía	16.34%	17.04%	17.69%	13.26%	11.62%	7.02%
Tarifas Autorizadas	8.09%	8.15%	8.36%	3.39%	3.15%	3.90%
Agropecuarios	8.37%	8.84%	9.75%	4.78%	7.06%	6.03%
Frutas y Verduras	13.21%	14.91%	18.60%	6.02%	10.20%	8.28%
Ganadería	5.50%	5.20%	4.50%	3.15%	3.35%	3.93%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con datos del INEGI.

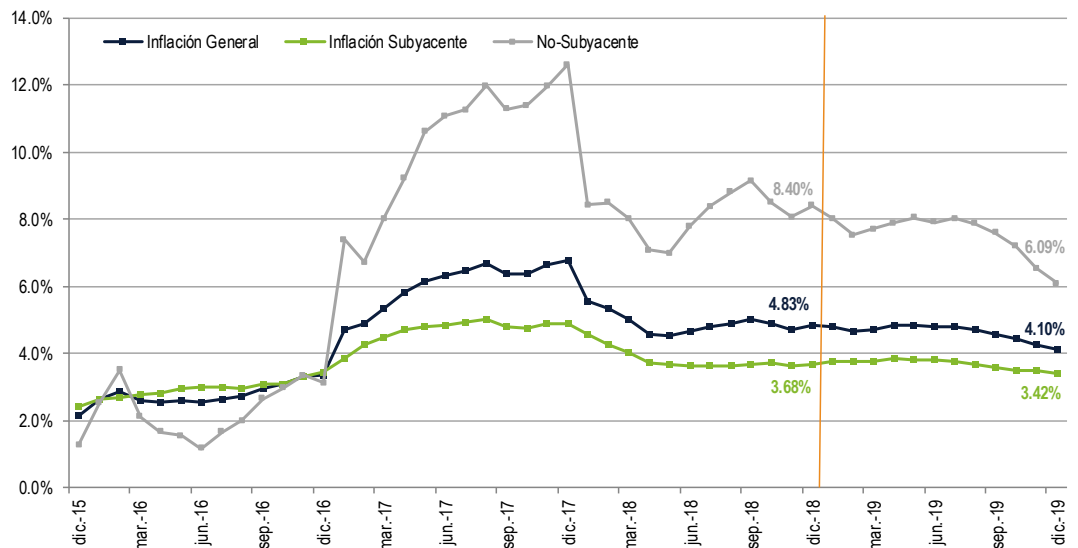
En la Tabla 1 se presenta un desglose de la inflación anual del INPC por componente, así como nuestros pronósticos para 2019. HR Ratings estima una inflación anual de 4.10% para 2019, que sería resultado de una inflación subyacente de 3.42% y de 6.09% para la no subyacente. Estos estimados toman en consideración el sesgo al alza del incremento

¹ Para más información consultar: <https://www.hrratings.com/pdf/Inflacion%20septiembre%202018.pdf>

² El precio del Brent (una de las referencias internacionales para el precio del crudo) presentó una caída de 37.7% al 31 de diciembre de 2018 al ubicarse en 53.8dpb, posterior a haber alcanzado un máximo en 2018 de 86.29dpb el 3 de octubre.

en el salario mínimo, así como los efectos negativos en la inflación de la reducción de impuestos en la frontera norte, el proceso desinflacionario de los energéticos, y una menor persistencia inflacionaria en las mercancías y otros servicios.

Gráfica 1. Pronósticos de inflación anual



Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI.

Análisis de los principales subíndices del INPC

En el último mes de 2018, el componente subyacente de la inflación registró un ligero avance de 5pb con respecto al 3.63% reportado en noviembre. La aceleración en la inflación subyacente se atribuyó en su mayoría a una inflación de 4.09% (+11pb vs. noviembre) en otros servicios y en menor medida a una mayor inflación en las mercancías no alimentarias (+5pb mensual) como se observa en la Tabla 1.

Los desempeños que mostraron los componentes de mercancías y servicios del INPC al cierre del año, destacaron por presentar una importante resistencia a la baja (ver Gráfica 2), lo cual se puede atribuir a diversos factores, entre los que destacaron, la depreciación acumulada del tipo de cambio y los constantes incrementos en los precios de las gasolineras en la mayor parte del año, y cuyo efecto contrarrestó el impacto de una desaceleración de la demanda agregada, particularmente del consumo privado.

El modelo base de HR Ratings estima una inflación subyacente de 3.49% para 2019, representando una reducción de 19pb con respecto al cierre de 2018. Esto sería resultado del choque de efectos de diferente magnitud y dirección. El choque al alza en los precios vendría del incremento en el salario mínimo y del traspaso de la depreciación acumulada en el tipo de cambio, pero cuya magnitud sería menor en términos absolutos que el efecto negativo por la reducción de impuestos en la frontera norte³, las menores presiones

³ Destacando la reducción del 50% para el IVA que impactaría a la baja en la inflación de mercancías y otros servicios.

Inflación en diciembre 2018

México

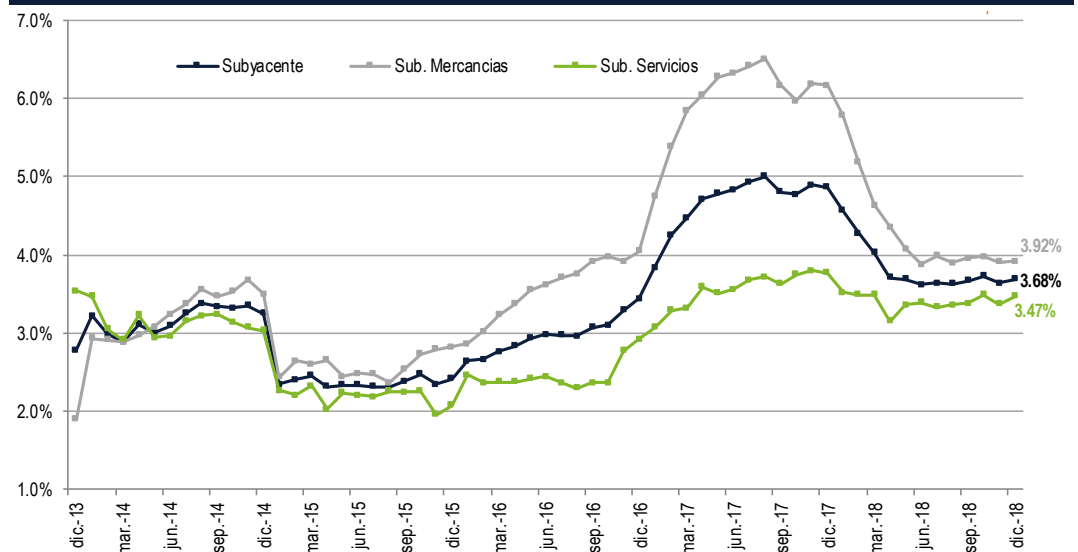
Reporte Económico

10 de enero de 2019

inflacionarias por el lado de los combustibles, así como por la desaceleración en el consumo y el crédito. Con respecto a este último punto, HR Ratings estima que la política monetaria de Banco de México (Banxico) se mantendrá restrictiva en 2019, considerando sobre todo la persistencia que han mostrado las mercancías y la inercia general de la inflación subyacente.

El tono más *hawkish* de la última minuta correspondiente a la decisión de política monetaria de diciembre, refleja una preocupación de la junta de gobierno con relación a la incertidumbre prevaleciente, el incremento en las expectativas de inflación y la desviación de la trayectoria de la inflación subyacente comparada con sus pronósticos. Algunos miembros también destacaron las posibles distorsiones que pueden generar las políticas que implemente el Gobierno federal. Considerando este escenario, HR Ratings estima que la tasa de referencia se mantendrá en 8.25% en la mayor parte del año, pero cerraría en 8.0% debido a una relajación en las presiones inflacionarias y el efecto recesivo de la política monetaria sobre el crédito y el consumo privado.

Gráfica 2: Inflación anual subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

En lo que respecta a la inflación no subyacente, esta se colocó en 8.40% anual en diciembre, 33pb por encima de la presentada en noviembre. Lo anterior fue producto del fuerte incremento de los precios de los agropecuarios, que presentaron un avance de 463pb en su inflación de octubre a diciembre (228pb fueron en el último mes), siendo las frutas y verduras el componente que mostró una mayor incidencia al alza en la inflación general. Cabe destacar que la reciente tendencia alcista de este subíndice se da posterior a un retroceso de 9.54% en la inflación agropecuario de enero a septiembre. Es importante recordar que la evolución de los precios de este tipo de productos es difícil de pronosticar por la naturaleza volátil de los mismos.

Dentro de los agropecuarios, los productos que mostraron una mayor incidencia al alza en la inflación general fueron el jitomate, el tomate verde, el chile serrano, el huevo, y los nopales (ver Tabla 2). HR Ratings estima que la inflación menos agropecuarios se habría

Inflación en diciembre 2018

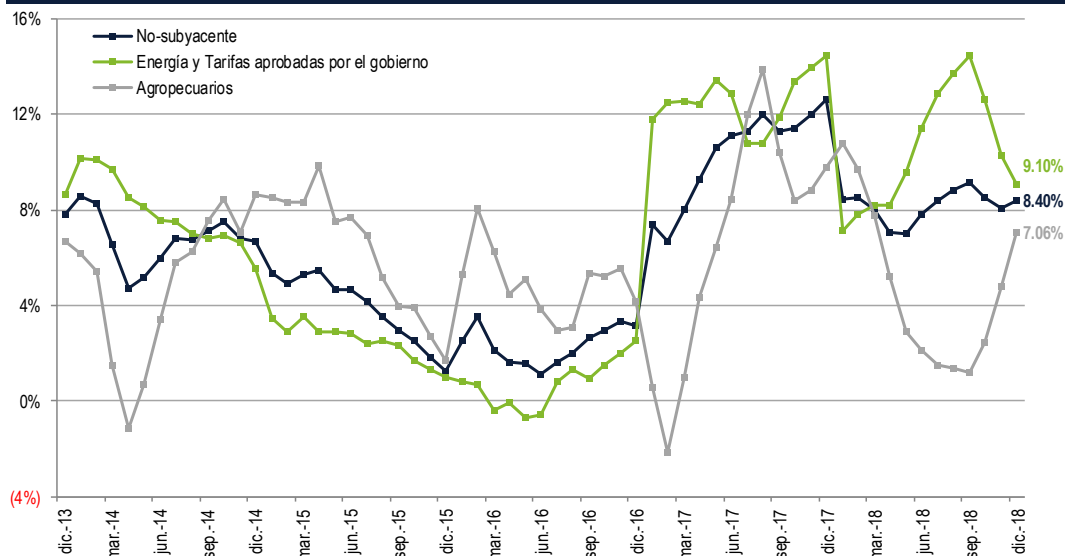
México

Reporte Económico

10 de enero de 2019

ubicado en 4.59% vs. el 4.83% actual, reflejando el importante impacto del repunte de dichos genéricos y cuya tendencia alcista a partir de octubre se observa en la Gráfica 3.

Gráfica 3. Inflación anual no subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Por su parte, el componente de energía y tarifas autorizadas por el gobierno presentó una disminución en su inflación de 120pb de noviembre a diciembre, colocándose al cierre del año en 9.10% anual. Esta menor inflación fue resultado de una reducción de 164pb en la inflación de los energéticos, la cual fue liderada por la caída en los precios del petróleo iniciada en noviembre del año pasado. De hecho, como puede observarse en la Gráfica 4, el Brent pasó de un crecimiento anual de 40.9% en octubre a una caída de 10.9% anual en diciembre. Mientras que la inflación de las gasolinas de los Estados Unidos pasó de un crecimiento de 12.3% anual en octubre a caer a 5.3% anual en diciembre al cerrar en 2.457 dólares por galón.

No obstante, la fuerte tendencia a la baja en la inflación de los energéticos no fue suficiente para contrarrestar el incremento en los precios de los agropecuarios, lo que al final incidió en un aumento de la inflación no subyacente.

HR Ratings estima que la inflación no subyacente para 2019 retrocederá a 6.09% debido a menores presiones en los precios de los energéticos, particularmente de las gasolinas y el gas. Dentro de esta estimación consideramos un escenario de bajos precios del petróleo en línea con lo esperado por el mercado⁴ y un tipo de cambio al cierre de P\$20/US\$.

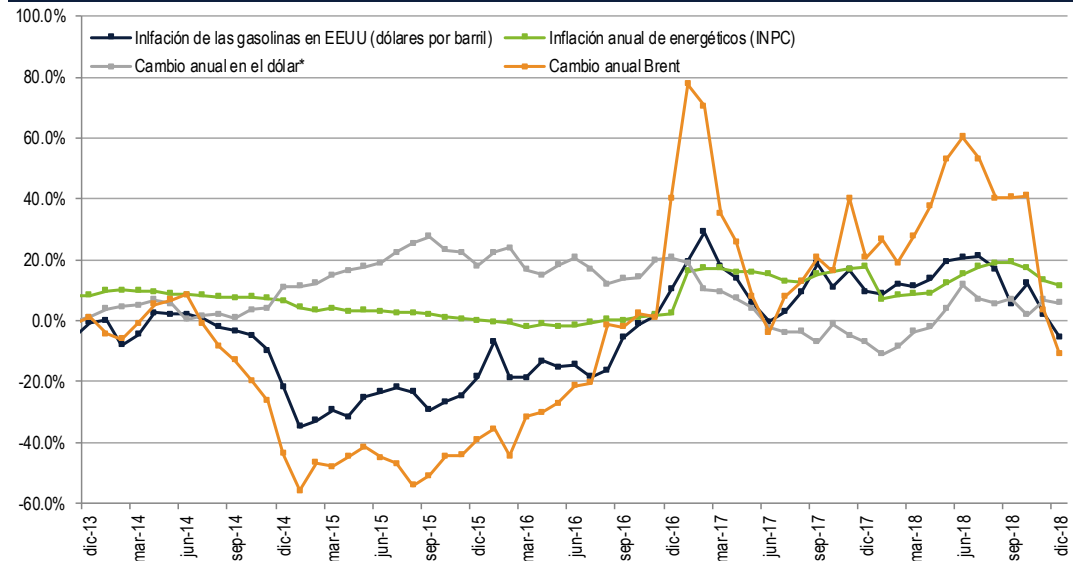
⁴ Actualmente, el Brent cotiza a 61.67dpb y los futuros para diciembre de 2019 se ubican en 62.15dpb, de acuerdo con fuentes de Bloomberg.

Inflación en diciembre 2018 México

Reporte Económico

10 de enero de 2019

Gráfica 4: Inflación anual de las gasolinas y cambio anual en el dólar



Fuente: HR Ratings con información del INEGI y de la EIA.
*Se utiliza el tipo de cambio promedio mensual.

En la Tabla 2 pueden observarse los genéricos con mayor y menor incidencia en el INPC durante diciembre, y como mencionamos anteriormente, las gasolinas fueron de los productos que mostraron una mayor presión a la baja para la inflación general, tanto la de bajo octanaje como la de alto, al igual que el gas doméstico LP; mientras que las frutas y verduras incidieron mayormente al alza.

Tabla 2. Genéricos con mayor y menor incidencia en el INPC *

Productos con precios al alza	Variación mensual	Incidencia mensual ¹	Productos con precios a la baja	Variación mensual	Incidencia mensual ¹
Jitomate	13.83%	0.118	Gasolina de bajo octanaje	-1.21%	-0.066
Transporte aéreo	33.24%	0.064	Gas doméstico LP	-0.54%	-0.012
Tomate verde	25.72%	0.055	Gasolina de alto octanaje	-1.07%	-0.008
Servicios turísticos en paquete	13.38%	0.045	Aguacate	-2.76%	-0.006
Chile serrano	42.82%	0.045	Naranja	-4.34%	-0.005
Otros chiles frescos	26.22%	0.031	Equipo terminal de comunicación	-1.24%	-0.004
Loncherías, fondas, torterías, y taquerías	0.56%	0.025	Refrigeradores	-1.56%	-0.004
Huevo	3.38%	0.025	Azúcar	-0.95%	-0.003
Vivienda propia	0.20%	0.023	Servicio de telefonía móvil	-0.22%	-0.003
Nopales	24.61%	0.023	Lociones y perfumes	-1.09%	-0.003

Fuente: HR Ratings con información extraída del INEGI.

*Las desagregaciones del INPC sólo tienen valor informativo.

¹ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general. Ésta se calcula utilizando los ponderadores de cada subíndice, así como los precios relativos y sus respectivas variaciones.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballinez

+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).