

Contactos

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

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

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

HR Ratings comenta respecto a la aceleración de la inflación general, impulsada principalmente por los energéticos, y la incertidumbre que esto representa con respecto a la política monetaria.

La inflación general en el mes de septiembre volvió a incrementarse, ubicándose en 5.02% anual, un avance de 12 puntos base (pb) frente a agosto (ver tabla) y acumulando 51pb de incremento desde su nivel más bajo visto en mayo. El factor principal de estos continuos avances siguen siendo los energéticos, mientras que la inflación subyacente continúa relativamente estable. Esto reduce la presión sobre la política monetaria y sobre las decisiones del Banco de México. Sin embargo, existen ciertos elementos de riesgo que podrían resultar en una inflación mayor a la de nuestra expectativa actual de 4.85% y en una tasa de referencia por arriba de nuestro supuesto de 8.0%, siendo ambas perspectivas para el cierre del año. Entre estos riesgos se encuentra el incremento en los precios internacionales del crudo, el avance en la inflación subyacente de mercancías y el aumento en la inflación de vivienda y otros servicios; lo que indicaría que la inflación en energéticos está afectando a la inflación subyacente. Finalmente, también hubo en septiembre una importante aceleración en la inflación de las tarifas autorizadas por el gobierno.

Inflación anual y pronósticos por componente

	ago-17	sep-17	dic-17	ago-18	sep-18	dic-18
INPC	6.66%	6.35%	6.77%	4.90%	5.02%	4.85%
Subyacente	5.00%	4.80%	4.87%	3.63%	3.67%	3.60%
No subyacente	11.98%	11.28%	12.62%	8.80%	9.15%	8.71%
Mercancías subyacentes	6.51%	6.17%	6.17%	3.90%	3.95%	3.91%
Alimentos, Bebidas & Tabaco	7.57%	7.05%	6.82%	4.55%	4.80%	4.72%
Resto	5.63%	5.44%	5.62%	3.35%	3.24%	3.17%
Servicios subyacentes	3.72%	3.63%	3.76%	3.36%	3.38%	3.31%
Vivienda	2.62%	2.64%	2.65%	2.56%	2.62%	2.63%
Educación	4.63%	4.73%	4.74%	5.02%	4.69%	4.69%
Otros	4.60%	4.34%	4.63%	3.81%	4.09%	3.74%
Energía & Tarifas Autorizadas	10.76%	11.86%	14.44%	13.69%	14.47%	13.09%
Energía	12.72%	15.26%	17.69%	18.96%	19.20%	17.04%
Tarifas Autorizadas	7.39%	6.08%	8.36%	4.10%	5.42%	3.81%
Agropecuarios	13.89%	10.40%	9.75%	1.37%	1.22%	2.42%
Frutas y Verduras	25.82%	17.96%	18.60%	-0.14%	-0.87%	0.66%
Ganadería	7.14%	5.91%	4.50%	1.93%	2.35%	3.04%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con datos del INEGI.

El incremento en la inflación general fue propiciado principalmente por el fuerte crecimiento en los precios de los energéticos, los cuales avanzaron 24pb de un mes a otro. Así mismo, el componente de tarifas autorizadas por el gobierno presentó un aumento en su inflación de 132pb de agosto a septiembre, lo que también presionó fuertemente el alza de la inflación no subyacente, la cual terminó en septiembre en 9.15%.

En lo que respecta a la inflación subyacente, esta sigue manteniéndose relativamente estable, y pareciera todavía no estar siendo afectada por los avances de la no subyacente (ver Gráfica 1). En septiembre, la inflación subyacente fue de 3.67%. Lo anterior es un factor que podría reducir las presiones sobre una política monetaria más restrictiva por parte del Banco de México, aunque seguimos esperando que haya un incremento más en

Inflación en septiembre 2018

México

Reporte Económico

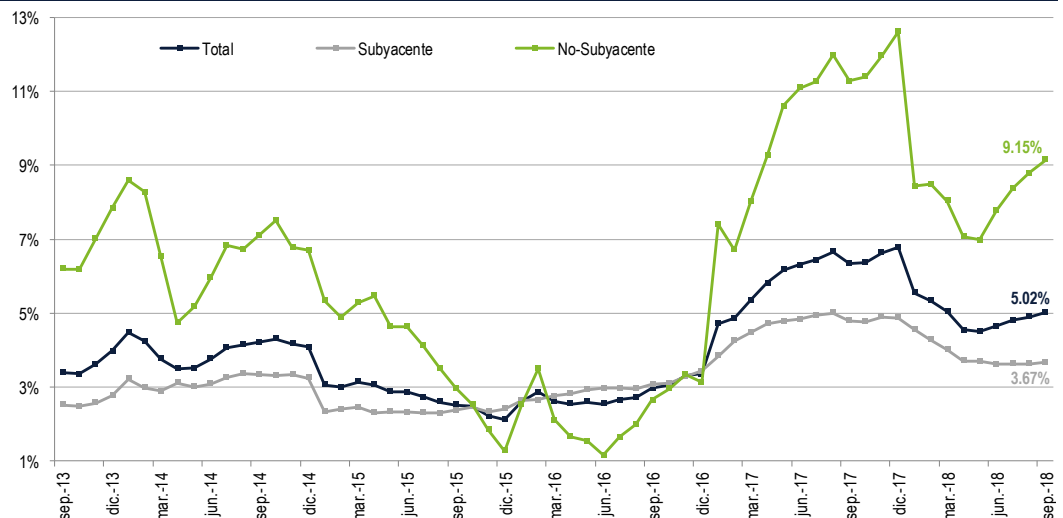
10 de octubre de 2018

el año de 25pb para la tasa de interés, cerrando así el 2018 en 8.0%. Sin embargo, el avance de 24pb en los precios de los alimentos, bebidas y tabaco, y el incremento de 27pb en los precios de “otros” servicios constituye un foco de alerta. En el caso de que la inflación en educación se mantuviera constante, y la inflación de las otras variables (mercancías, otros servicios, y en menor medida la vivienda) siguiera con su aceleración, las presiones podrían incrementar sustancialmente. Por ejemplo, en septiembre, una reducción en la inflación en los servicios de la educación con respecto a agosto impidió que la inflación de servicios en términos generales avanzara.

No obstante, pareciera ser que los precios de los energéticos han llegado a un punto máximo (ver Gráfica 3), lo que podría ser un indicador de un próximo posible cambio de tendencia en su evolución. Es por ello que reiteramos nuestro pronóstico de cierre de inflación en 4.85%. Sin embargo, los precios internacionales del crudo siguen subiendo y eventualmente podrían limitar un movimiento a la baja.

De manera más detallada y como se muestra en la tabla anterior y en la Gráfica 1, la inflación general se ubicó en 5.02% anual, tasa de crecimiento por debajo del 6.35% de hace un año. Sin embargo, después de alcanzar en mayo de este año su punto más bajo (4.51%), la inflación general ha comenzado a acelerarse, incrementándose de manera constante por ya cuatro meses consecutivos. Estos avances han sido liderados prácticamente por los fuertes aumentos en la inflación no subyacente, tal como se puede ver en la gráfica siguiente. Por su parte, la inflación subyacente se ha mantenido en los mismos rangos desde abril, después de presentar una tendencia a la baja a inicios de este año (ver Gráfica 1 y 2).

Gráfica 1: Inflación general, subyacente y no subyacente anual



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.
Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

Gran parte de la estabilización de la inflación subyacente se debe a un menor incremento de los precios del resto de las mercancías subyacentes y de los servicios de educación. Sin embargo, como mencionamos al inicio de este reporte, los precios de los alimentos, bebidas y tabaco se incrementaron de manera importante junto con los precios de los otros servicios; siendo los refrescos envasados y las loncherías, fondas, torterías y taquerías, los productos con mayor incidencia al alza en la inflación de este mes. Si este comportamiento permaneciera, y si la inflación en los servicios de educación no se viera disminuida, es

Inflación en septiembre 2018

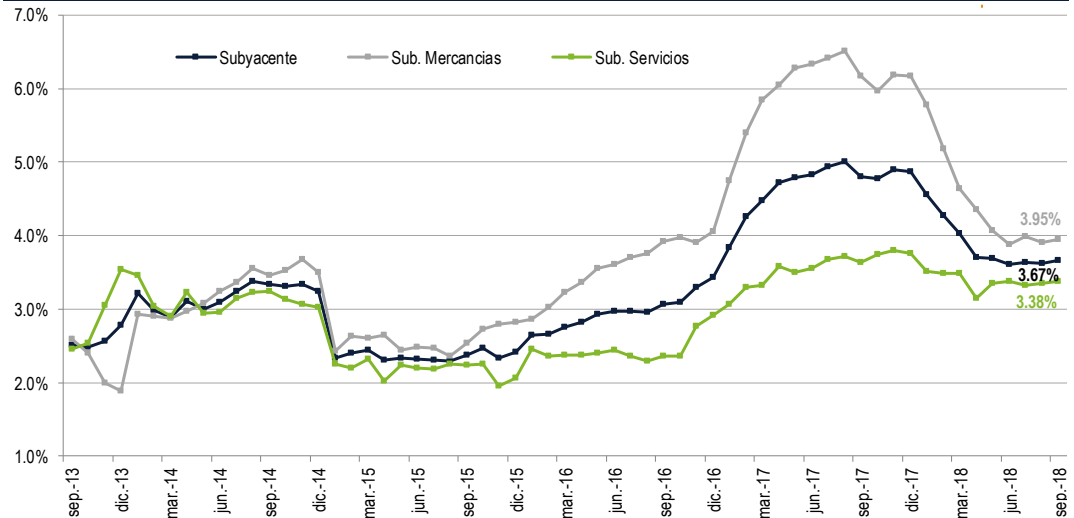
México

Reporte Económico

10 de octubre de 2018

probable que la inflación subyacente presente un incremento al alza, lo que repercutiría en la inflación general para el cierre del año.

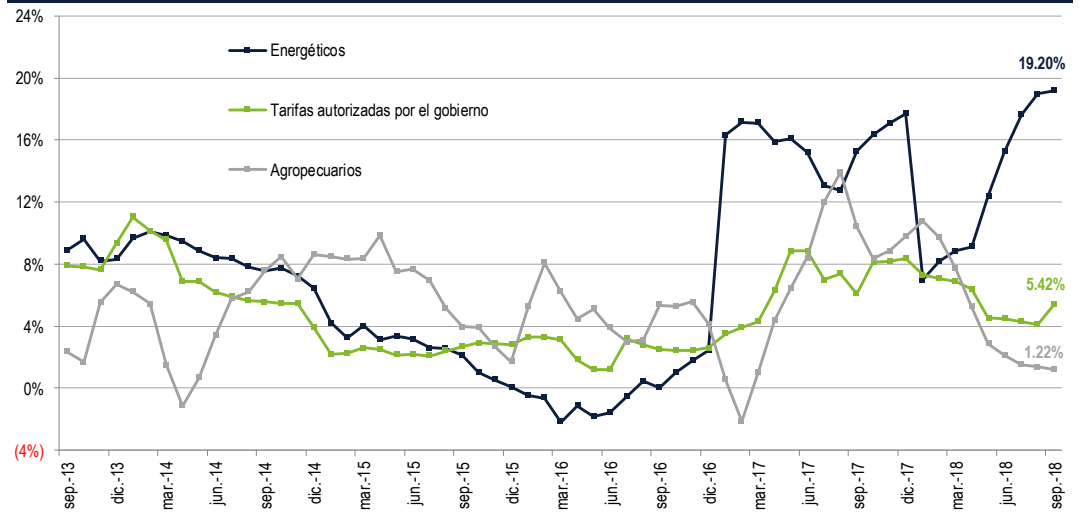
Gráfica 2: Inflación anual subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.
Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

Finalmente, en lo que respecta a la inflación no subyacente, esta se vio especialmente afectada en el mes de septiembre por el repunte de la inflación de las tarifas autorizadas por el gobierno, la cual avanzó 132pb de agosto a septiembre (ver Gráfica 3). De igual forma, el continuo incremento en los precios de los energéticos (aunque cada vez en menor proporción) sigue pegándole a la inflación no subyacente y, por ende, a la inflación general total. De hecho, entre los productos con mayor incidencia al alza en la inflación de septiembre, se encontraron el gas doméstico LP y la gasolina de bajo octanaje. Sin embargo, la inflación de los agropecuarios continúa disminuyendo, especialmente por una deflación presentada en las frutas y verduras; mientras que los precios de los productos ganaderos continúan creciendo, terminando septiembre con una inflación del 2.35%.

Gráfica 3: Inflación anual no subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.
Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

Es importante mencionar que, aunque pareciera que los precios de los energéticos han llegado a un punto máximo y que su tendencia está a punto de cambiar, los precios del crudo continúan en ascenso; por lo que el supuesto anterior podría llegar a no cumplirse. Sin embargo, por el momento mantenemos nuestra perspectiva de cierre de inflación en 4.85% para finales de 2018.

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).