

Contactos

Paulina Villanueva

Asociada de Análisis Económico y
Deuda Soberana
paulina.villanueva@hrratings.com

Edgar González

Asociado de Análisis Económico y
Deuda Soberana
edgar.gonzalez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de
Finanzas Públicas y Deuda
Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
Económico
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta sobre las perspectivas de la inflación y sus implicaciones, la postura de política monetaria y los esfuerzos del Gobierno Federal para combatirla

La inflación en México suma catorce meses por encima del rango objetivo inflacionario establecido por el Banco de México de 3.0% (+/- 1.0%), debido a factores domésticos e internacionales. Del lado doméstico, la pandemia del COVID-19 provocó cambios en la dinámica de consumo e impulsó la demanda de mercancías, tanto alimenticias como no alimenticias. Posteriormente, la reactivación de la economía durante 2021 impulsó los precios del sector servicios. En términos del costo de la mano de obra, es importante destacar que de 2019 a la fecha se han observado fuertes incrementos en los salarios de los trabajadores. En términos reales, el salario diario promedio de los asegurados en el IMSS ha aumentado 14.1%, entre diciembre 2018 (P\$376.0) y abril 2022 (P\$429.0), mientras que el salario mínimo real se ha incrementado 66.0% en el mismo periodo. Con el último dato de inflación disponible, se puede notar que, a pesar de que en 2022 el aumento en el salario mínimo fue de 22.0%, en términos reales el aumento se ubica en 14.3%, disminuyendo el poder de compra de los trabajadores.

Es importante reconocer que también se han observado presiones inflacionarias provenientes del exterior. Por el lado de la inflación importada, México se ha enfrentado a una variedad de choques como los cuellos de botella en la producción, los elevados costos de las materias primas, la escasez de ciertos insumos que ha producido un encarecimiento en productos del sector industrial y los inéditos costos del transporte marítimo. A estos choques se suman las presiones derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania, que han afectado en mayor medida los precios de los productos energéticos y agropecuarios (especialmente de algunos granos, como el trigo y la soja). En el lado positivo, el peso MXN se ha mantenido relativamente estable, lo cual ha evitado aumentos mayores en la inflación importada.

Los datos más recientes de la inflación, tanto de México como de Estados Unidos, sugieren que el INPC podría terminar en 2022 en un nivel de, por lo menos, 6.0% en su variación anual. Una mayor inflación hacia finales del año dependerá del grado de éxito del Paquete Contra la Inflación y la Carestía (Pacic) y de los ajustes en la política monetaria de los próximos meses. Este nuevo estimado incorpora los recientes choques que comentamos en los párrafos anteriores y es superior a la inflación proyectada en nuestros escenarios macroeconómicos del 1T22¹.

Las presiones inflacionarias han resultado en incrementos en la tasa de referencia del Banco de México, por lo que consideramos que la política monetaria continuará siendo restrictiva durante 2022 y 2023. Al mismo tiempo, en Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) inició en marzo con su ciclo restrictivo de tasas, con el último incremento de 50 puntos base colocando la tasa de interés de referencia en un rango de 0.75-1.0%. No obstante, esta reacción tardía en la política monetaria de EUA podría suponer ajustes más agresivos en los próximos meses, con posibles efectos negativos para su crecimiento. México, por su parte, tendrá que asimilar el impacto de mayores tasas en Estados Unidos y un menor crecimiento de su principal socio comercial, lo cual podría verse reflejado en un menor avance de las exportaciones, con implicaciones también en la inversión extranjera, tanto la

¹ Para ver el reporte de Escenarios Macroeconómicos del 1T22 ver el siguiente enlace:
https://www.hrratings.com/pdf/Escenario_Macroecon%C3%B3mico_1T2022.pdf

directa como la financiera, y posiblemente en las remesas, las cuales han sido de gran importancia para la estabilidad cambiaria y el consumo interno.

Inflación en su nivel más alto de los últimos 21 años

En abril, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) continuó acelerándose por tercer mes consecutivo y alcanzó un nuevo máximo en más de 21 años². En su variación anual (a/a), la inflación general se ubicó en 7.68% a/a (vs. 7.45% a/a en marzo), pero pese al incremento, el dato estuvo por debajo del 7.73% que anticipaba el consenso encuestado por Bloomberg, beneficiada por una moderación en la inflación no subyacente, mientras que, por el contrario, resulta preocupante la continua tendencia alcista que sigue presentando la inflación subyacente.

Figura 1. Inflación mensual y anual de los principales componentes del INPC

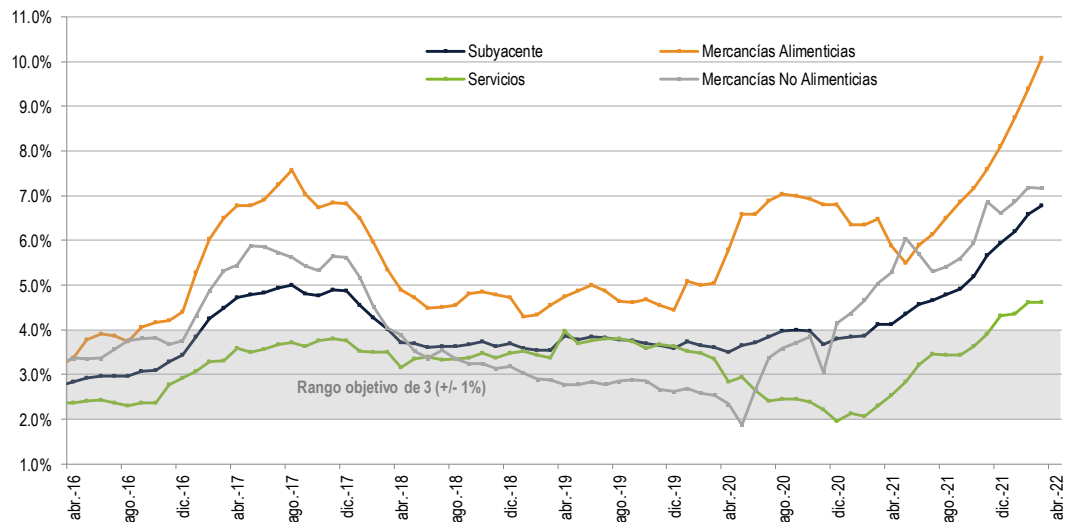
Concepto	Variación mensual			Variación Anual		
	feb.-22	mar.-22	abr.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22
INPC	0.83%	0.99%	0.54%	7.28%	7.45%	7.68%
Subyacente	0.76%	0.72%	0.78%	6.59%	6.78%	7.22%
No subyacente	1.04%	1.79%	-0.14%	9.34%	9.45%	9.07%
Mercancías	0.96%	0.93%	1.03%	8.34%	8.69%	9.33%
Alimentos y bebidas	1.02%	1.20%	1.25%	9.40%	10.08%	10.88%
Resto	0.91%	0.62%	0.77%	7.18%	7.17%	7.61%
Servicios subyacentes	0.52%	0.47%	0.48%	4.62%	4.62%	4.83%
Vivienda	0.30%	0.23%	0.22%	2.72%	2.72%	2.76%
Educación (colegiaturas)	0.48%	0.00%	0.00%	3.19%	3.18%	3.18%
Resto	0.71%	0.77%	0.81%	6.62%	6.60%	7.01%
Agropecuarios	0.52%	1.23%	1.05%	16.17%	16.12%	14.36%
Frutas y Verduras	-1.18%	1.12%	0.38%	19.60%	20.35%	15.84%
Ganadería	1.91%	1.32%	1.58%	13.57%	12.96%	13.21%
Energía & Tarifas Autorizados	1.45%	2.24%	-1.07%	4.48%	4.73%	5.18%
Energía	1.74%	3.01%	-1.53%	4.97%	5.23%	5.91%
Tarifas Autorizadas	0.73%	0.32%	0.10%	3.27%	3.48%	3.40%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

Por componentes, el índice subyacente sumó diecisiete meses consecutivos al alza y registró una variación de 7.22% anual, siendo la primera vez que rebasa el umbral del 7.00% desde enero del 2001 y cómo podemos observar en la Figura 2, mantiene una marcada tendencia al alza, presionada en mayor medida por las mercancías alimenticias. Al interior, el subcomponente de alimentos (10.88% a/a vs. 10.08% a/a previo) alcanzó su mayor incremento desde diciembre de 1999, mientras que las mercancías no alimenticias (9.33% a/a vs. 8.69% a/a previo) registraron su mayor alza desde abril del 2000. Por el lado de los servicios, estos siguieron avanzando después de atravesar la cuarta ola de contagios por COVID-19 entre diciembre de 2021 y enero 2022, hasta situarse en un nivel de 4.8% a/a vs. 4.6% previo, impulsados por la reactivación de este sector.

² En la enero del 2001, la variación anual de la inflación general fue de 8.11%

Figura 2. Inflación anual subyacente y principales subcomponentes

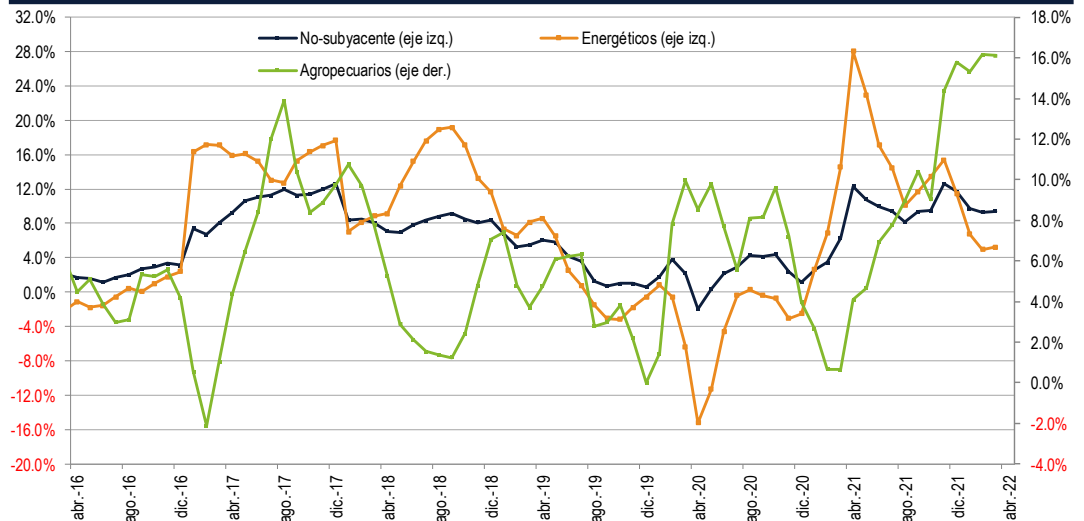


Fuente: Estimaciones de HR Ratings con información del INEGI.

Del lado de la inflación no subyacente, ésta registró una variación de 9.07% a/a, una disminución desde el 9.45% previo, beneficiada por moderaciones en los precios de la agricultura (14.36% a/a vs. 16.12% a/a previo). Por su parte, los productos energéticos aumentaron a 5.91% a/a desde el 5.23% previo, mientras que las tarifas de gobierno avanzaron a 5.18% a/a desde el 4.73% previo. Destacamos que, en la variación anual, los energéticos se han visto beneficiados por efectos base, ya que a partir de febrero del año pasado los precios de los energéticos comenzaron a subir drásticamente por la reapertura de la economía y la mayor movilidad, específicamente en abril de 2021, los energéticos registraron un alza de 28.02% a/a, para posteriormente comenzar a descender, pero manteniéndose en niveles por encima de 10.0% a lo largo de 2021, como podemos ver en la Figura 3.

Por el contrario, los precios de los agropecuarios mostraron una baja base de comparación en los primeros meses de 2022, lo que ha provocado incrementos importantes (especialmente entre enero y marzo) en su variación anual, no obstante, a partir de abril ya se empezaron a ver disminuciones en este subcomponente y anticipamos que esta tendencia continúe en los próximos meses, lo que aunado a las menores presiones por el lado de los energéticos podría beneficiar al componente no subyacente en la segunda mitad del año.

Figura 3. Inflación anual no subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

En la variación mensual (m/m), la inflación general avanzó 0.54% m/m desde el 0.99% previo. Por componentes, la inflación subyacente creció a 0.78% m/m (vs. +0.72% m/m previo), luego de que prácticamente todos los subcomponentes aceleraran su ritmo entre marzo y abril. La inflación no subyacente disminuyó 0.14% m/m (vs. +1.79% m/m previo), derivado de la baja en los precios de la energía (-1.53% m/m) por el inicio del programa de tarifas eléctricas de temporada cálida en 19 ciudades del país.

Entre los principales productos con precios al alza se encuentran el jitomate, la gasolina de bajo octanaje, el pollo, el aguacate, la tortilla de maíz, las loncherías, fondas y taquerías, el chile serrano y los servicios turísticos en paquete. De los productos principales con precios a la baja destacamos la electricidad, el limón (por segundo mes consecutivo a la baja, después de haber mostrado incrementos importantes entre diciembre 2021 y febrero), la cebolla, los plátanos, otras frutas, televisores y paquetes de internet, telefonía y televisión de paga.

Política monetaria más restrictiva en el horizonte

Después de dos años de fluctuar en torno al objetivo³, la inflación en México comenzó a acelerar desde finales del primer trimestre de 2021 (1T21), y el último dato al mes de abril señala que el INPC alcanzó su nivel más alto de los últimos 21 años tras haber sufrido tres grandes choques: el impacto de la pandemia, el repunte de la actividad económica y los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania.

En el cuarto mes del 2022 suman seis meses consecutivos en que la inflación se ubica por encima del 7.0% y catorce meses fuera del límite superior del rango objetivo de política monetaria de 3.0% (+/- 1.0%) del Banco de México. No obstante, nuestra expectativa es que la inflación en México esté alcanzando su techo máximo para comenzar a descender paulatinamente.

³ Entre enero del 2019 y diciembre del 2020 la inflación general anual promedió 3.52%

Inflación, política monetaria y el Pacic México

Reporte Económico

12 de mayo de 2022

Por el lado de las expectativas inflacionarias, con base en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de abril 2022, los analistas del sector privado mantienen una estimación sustancialmente fuera del rango objetivo del Banco de México en el corto plazo, con un estimado de 6.67% a/a al cierre de 2022, pero descendiendo a 4.18% hacia finales del 2023. Lo anterior puede interpretarse de forma positiva, pues pese a que se anticipa que la inflación permanezca elevada en el mediano plazo, las expectativas no se encuentran desancladas y los analistas del sector privado confían en que el Banco Central utilizará todas las herramientas disponibles para regresar la inflación hacia la meta.

Para lograr este objetivo, el Banco Central seguramente continuará con una política monetaria restrictiva. Hasta el momento, la junta de gobierno de Banxico ha votado por endurecer la política monetaria de manera ininterrumpida desde la segunda mitad del 2022 y los participantes del sector privado están pronosticando que el ciclo de alzas continúe hasta alcanzar una tasa de interés de referencia de 8.25% al cierre de 2022.

El riesgo, por supuesto, es que una tasa de interés de referencia tan elevada podría provocar que la demanda real disminuya, produciendo una importante desaceleración en la actividad económica. Adicionalmente, Banxico tiene que considerar no únicamente la inflación en México sino también la política monetaria de la Fed, la cual podría eventualmente ser muy restrictiva para compensar los efectos de una política monetaria demasiado laxa (tanto en términos de tasa, como en su política de compra de activos) por demasiado tiempo.

Paquete Contra la Inflación y la Carestía (Pacic)

Con el objetivo de coadyuvar al Banco de México en su objetivo de mantener una inflación baja y estable, el Gobierno de México anunció un acuerdo con las empresas del sector privado sobre 16 medidas destinadas a contener la inflación. El Pacic, está previsto que dure seis meses y pueda ser renovado de ser necesario.

Desde el punto de vista de las políticas públicas, este plan parece un esfuerzo positivo de la administración para combatir una de las principales preocupaciones del entorno macroeconómico actual: la inflación. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional⁴, en América Latina, el gasto en el consumo de alimentos representa casi una cuarta parte de la canasta de consumo media y pone en riesgo el consumo de los hogares que aún están recuperándose de la crisis del COVID-19, debido a que la carestía de los alimentos deja menos recursos para gastar en otros bienes.

El impacto estadístico que pueda tener el Pacic sobre los precios aún está por verse dado la complejidad del fenómeno inflacionario. Dentro de las medidas se incluyen: estandarizar el precio de 24 de los 40 productos básicos en todo el país, eliminar los aranceles a la importación de 21 productos de la canasta básica y 5 insumos, estabilizar el precio de los productos de la canasta básica y de los insumos.

Por último, hay que destacar que esta política no debería verse como un sustituto de la política monetaria del Banco Central, sino un complemento para anclar con éxito las expectativas de inflación a corto, medio y largo plazo.

⁴ Para ver el reporte completo dirigirse a la siguiente página web: <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16599>

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No.1200, piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México, 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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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).