

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 al retroceso de la inflación general en el primer mes de 2019 debido a menores presiones inflacionarias en los precios de los energéticos y en las mercancías.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la inflación general del primer mes de 2019 se ubicó en 4.37% anual. Esto como resultado de un crecimiento mensual del índice nacional de precios al consumidor (INPC) de 0.09% y que se ubicaron por debajo de las inflaciones presentadas en el mismo mes de 2018 de 0.53% mensual y 5.55% anual.

Los principales subíndices del INPC registraron inflaciones por debajo de nuestros estimados. Particularmente, se observó una importante reducción en la inflación no subyacente de 159 puntos base (pb) con respecto a la observada en diciembre (6.81%, ver Tabla 1), su menor nivel desde febrero de 2017; mientras que, para el caso de la inflación subyacente, observamos una reducción de 8.7pb mensual al ubicarse en 3.6%.

Es importante mencionar que, a pesar del desabasto de gasolinas presenciado en el primer mes del año y los problemas en transporte relacionados con el suministro de algunos bienes, la inflación no presentó un efecto al alza¹. Con base en estos resultados, actualizamos nuestros pronósticos al cierre de 2019 como se observa en la Tabla 1.

Tabla 1. Inflación anual y pronósticos por componente

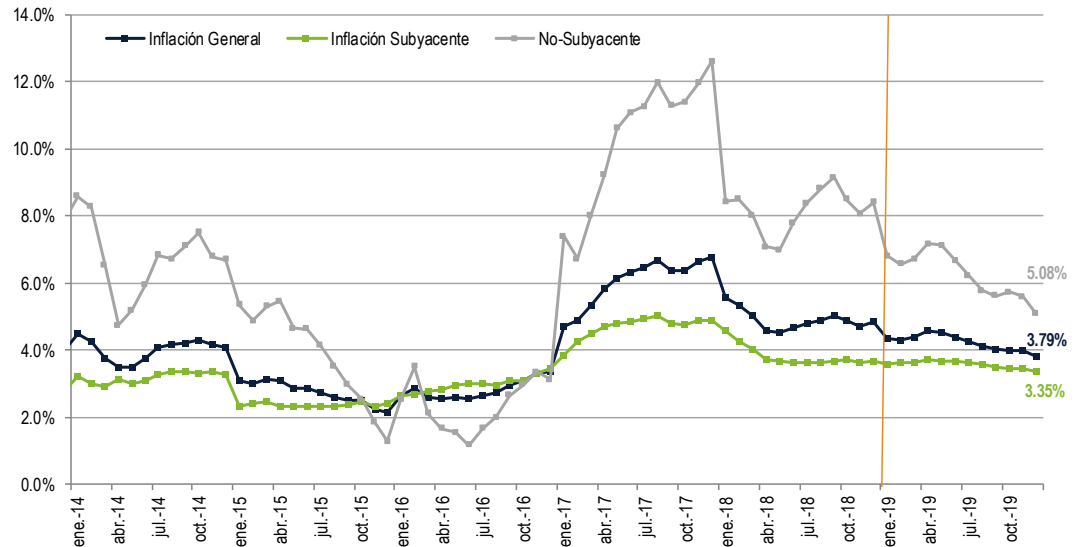
INPC	Observados					Pronóstico
	nov-17	dic-17	ene-18	dic-18	ene-19	dic-19
General	6.63%	6.77%	5.55%	4.83%	4.37%	3.79%
Subyacente	4.90%	4.87%	4.56%	3.68%	3.60%	3.35%
No subyacente	11.97%	12.62%	8.44%	8.40%	6.81%	5.08%
Mercancías subyacentes	6.19%	6.17%	5.78%	3.92%	3.66%	3.41%
Alimentos, Bebidas & Tabaco	6.84%	6.82%	6.50%	4.73%	4.30%	3.94%
Resto	5.65%	5.62%	5.17%	3.18%	3.03%	2.84%
Servicios subyacentes	3.79%	3.76%	3.52%	3.47%	3.51%	3.29%
Vivienda	2.68%	2.65%	2.62%	2.62%	2.59%	2.48%
Educación	4.74%	4.74%	4.69%	4.69%	4.68%	4.47%
Otros	4.67%	4.63%	4.09%	4.09%	4.28%	3.77%
Energía & Tarifas Autorizadas	13.94%	14.44%	7.10%	9.10%	6.26%	4.49%
Energía	17.04%	17.69%	7.00%	11.62%	7.36%	4.72%
Tarifas Autorizadas	8.15%	8.36%	7.31%	3.15%	3.45%	3.90%
Agropecuarios	8.84%	9.75%	10.76%	7.06%	7.41%	5.90%
Frutas y Verduras	14.91%	18.60%	20.65%	10.20%	13.23%	9.40%
Ganadería	5.20%	4.50%	5.14%	3.35%	1.95%	2.62%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con datos del INEGI.

HR Ratings estima que la inflación general retrocederá a 3.79% al cierre de 2019, con una inflación subyacente de 3.35% y una inflación no subyacente de 5.08%. Dentro de nuestro nuevo pronóstico incorporamos una mayor desaceleración económica en el 2019 resultado de un crecimiento real estimado por HR Ratings de 1.71%, que liberaría presiones sobre el índice subyacente, asimismo estimamos una apreciación anual del tipo de cambio real.

¹ De hecho, los crecimientos mensuales del INPC y sus subíndices subyacente y no subyacente se ubicaron entre los más bajos en una década.

Gráfica 1. Pronósticos de inflación anual



Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI.

Es importante mencionar que, a pesar de una revisión a la baja en nuestra expectativa inflacionaria, resaltamos la presencia de importantes riesgos al alza, entre los que destacan los efectos del incremento en el salario mínimo en el componente subyacente que mencionamos en nuestro reporte previo² así como una prolongada persistencia en la inflación subyacente y las no descartables sorpresas en el tipo de cambio. En este sentido, y a pesar de que los indicadores de riesgo y la paridad del peso-dólar se han recuperado con respecto al cierre del año, estos son vulnerables a futuros deterioros producto del incremento en la incertidumbre, sobre todo de eventos relacionados con decisiones de política interna que genere tensión sobre los inversionistas o de un incremento en la aversión al riesgo emergente debido a la expectativa de una desaceleración económica global. En consideración a lo anterior, concluimos que el balance de riesgos en torno a la inflación se mantiene sesgado al alza y estimamos que el Banco de México no realizará ningún cambio en su tasa de política monetaria en el primer semestre de 2019. En este sentido, resaltamos un tono aún *hawkish* en el comunicado de la última decisión de política monetaria, pero que consideramos se ira moviendo hacia una postura más *dovish* conforme la inflación se mantenga en una tendencia decreciente y se profundice la desaceleración económica. HR Ratings estima que dichas condiciones y un mayor espacio en el *spread* real con respecto a la Reserva Federal de Estados Unidos, que estimamos reduciría la velocidad de normalización de su política monetaria³, llevarían al Banco de México a retroceder su tasa de referencia en 50pb al cierre del 2019 para ubicarse en 7.75%.

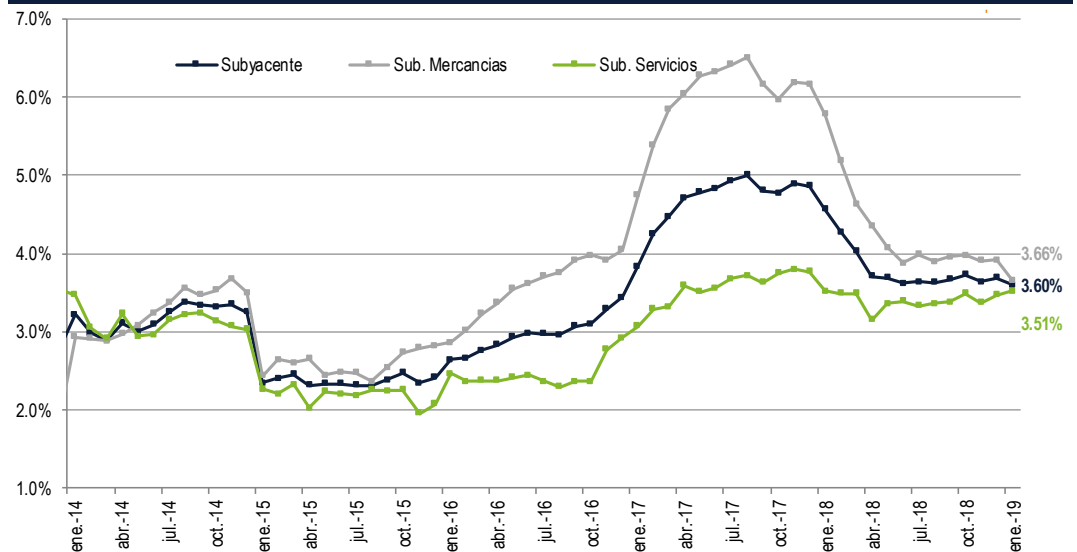
² <https://www.hrratings.com/pdf/0Inflacion%20diciembre%202018.pdf>

³ HR Ratings estima que la FED realizaría un incremento de 25pb en 2019, desde un estimado previo de tres incrementos de 25pb cada uno.

Análisis de los principales subíndices del INPC

En enero se observó un importante retroceso de 26pb en la inflación de mercancías que se ubicó en 3.66%, la menor inflación para este componente desde junio de 2016. Esto fue resultado de una menor inflación en alimentos, bebidas & tabaco, así como en el resto de las mercancías. Por otro lado, la inflación del subíndice de servicios se incrementó en 4pb para alcanzar el 3.51%, atribuido a una mayor inflación en otros servicios que resultó de 4.28% anual (+18.4pb). Como se observa en la Gráfica 2, la mayor inflación en los servicios fue mitigada por las menores presiones en los precios de las mercancías, lo que resultó en un retroceso en la inflación subyacente de 8.7pb vs. diciembre y cuyo nivel de 3.6% es el mínimo desde finales de 2016.

Gráfica 2: Inflación anual subyacente



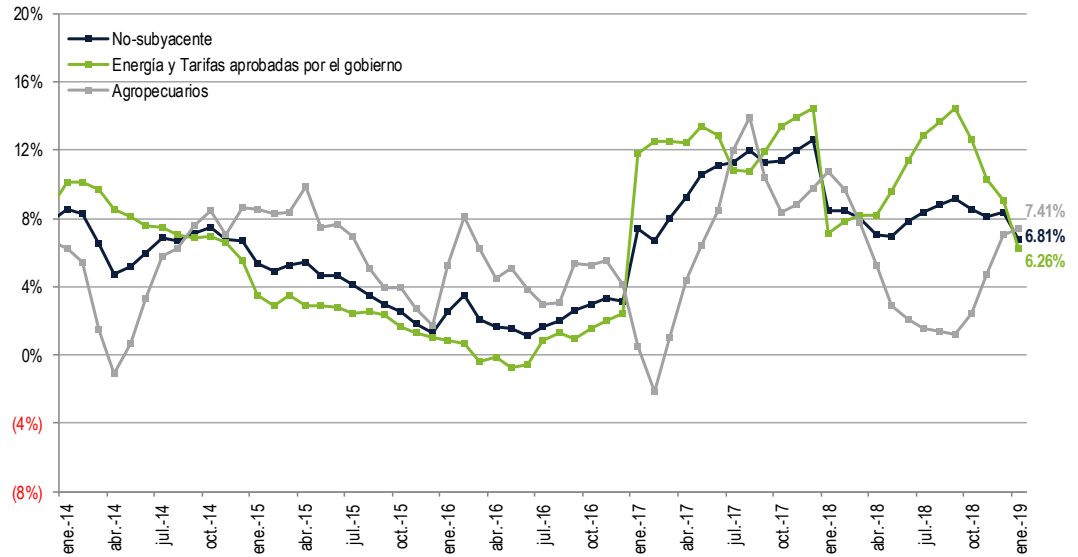
Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Las etiquetas numéricas corresponden al último valor observado.

En la Gráfica 3 presentamos la inflación no subyacente y sus componentes agropecuario y energético. Destaca la reducción de 426pb en la inflación de los energéticos, derivado de menores presiones en los precios de los combustibles, que en enero presentaron caídas mensuales en los precios de las gasolinas de alto octanaje (-2.4%), de bajo octanaje (-1.9%) y del gas LP (-2.52%) y que como se observa en la tabla 2, se encontraron entre los principales genéricos que incidieron a la baja en la inflación general. Por otro lado, y aunque fue mitigada por la caída en los precios de los energéticos, la inflación de los agropecuarios continuó con una tendencia al alza, aunque a menor ritmo que en meses previos. Esto se atribuyó al incremento en los precios de las frutas y verduras de 13.23% anual, lo que significó una aceleración de 302pb respecto a diciembre.

De acuerdo con estimaciones de HR Ratings, la inflación sin agropecuarios se ubicó en 4.02%, lo que muestra el gran impacto que ha tenido el alza en los precios de las frutas y verduras en la inflación general en los últimos cuatro meses.

Gráfica 3. Inflación anual no subyacente



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

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
Chile Serrano	67.23%	0.100	Jitomate	-14.87%	-0.143
Cebolla	29.94%	0.086	Gasolina de bajo octanaje	-1.90%	-0.102
Loncherías, fondas, torterías, y taquerías	0.79%	0.036	Tomate verde	-35.20%	-0.094
Automóviles	1.44%	0.027	Transporte aéreo	-32.26%	-0.082
Otros chiles frescos	16.84%	0.025	Gas doméstico LP	-2.52%	-0.054
Vivienda propia	0.19%	0.022	Servicios turísticos en paquete	-11.64%	-0.045
Plátanos	10.20%	0.022	Gasolina de alto octanaje	-2.40%	-0.017
Restaurantes y similares	0.76%	0.021	Pollo	-0.65%	-0.010
Derechos por el suministro de agua	2.22%	0.020	Azúcar	-2.51%	-0.008
Autobús foráneo	1.72%	0.014	Nopales	-6.88%	-0.008

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose Luis.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).