



Paulina Villanueva

paulina.villanueva@hrratings.com

Asociada Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

Inflación de la 1Q de noviembre repunta a 3.61% desde el 3.50% previo, impulsada principalmente por el componente no subyacente

En la primera quincena (1Q) de noviembre, la inflación general anual (a/a) repuntó a 3.61% desde el 3.50% en la segunda quincena de octubre, impulsada principalmente por el componente no subyacente, cuya variación anual avanzó de 0.80% a 1.29%. Es importante observar que, a pesar de la desaceleración de la actividad económica y de los niveles de consumo de ciertos bienes y servicios, el componente subyacente se mantiene elevado, situándose en un nivel de 4.32% anual.

En la variación quincenal, la inflación general aceleró 0.47%, por encima del 0.40% estimado por el consenso de la encuesta de expectativas de Citi. La sorpresa estuvo en el componente no subyacente, el cual creció 1.93% y se compara con el modesto avance de 0.19% de la quincena inmediata anterior y el 1.44% registrado en el mismo periodo de 2024. El incremento en la inflación no subyacente se explica principalmente por la eliminación del subsidio a las tarifas eléctricas por la temporada de verano, lo cual elevó las tarifas autorizadas a 1.77% desde el 0.56% previo, como puede observarse en la Figura 1.

A su vez, la inflación subyacente se mantuvo prácticamente estancada con un avance de 0.04% en la quincena, en línea con lo estimado por el consenso de 0.05%, al tiempo que el avance en los servicios se compensó prácticamente en su totalidad con la disminución en las mercancías. En la variación anual, la inflación subyacente se mantuvo estable en 4.32% pero con una composición heterogénea. Al interior, las mercancías desaceleraron en el margen a 4.13% desde el 4.18% previo, beneficiadas por algunos descuentos adelantados del Buen Fin como lo son televisores, textiles (ropa para hombre y mujer) y algunos productos perecederos, lo cual también se observa en la variación quincenal negativa de -0.19%. Los servicios aceleraron a 4.50% anual desde el 4.46%, especialmente impulsados por el incremento de 0.42% quincenal incluido en otros servicios como restaurantes, loncherías, servicios turísticos, etc.

Con los datos disponibles a la 1Q de noviembre, estimamos que la inflación general al cierre de 2025 se ubicará alrededor del 3.80%, permaneciendo por debajo del 4.21% observado al cierre de 2024. Esta estimación, considera algunas presiones moderadas en las tres quincenas restantes del año concentradas en la inflación no subyacente, y particularmente en tarifas y algunos agropecuarios estacionales. Por su parte, estimamos que la inflación subyacente terminará el año por arriba del 4.0%, superando la lectura al cierre de 2024 (3.65%), reflejando en buena medida la persistencia de los servicios.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Si bien, el panorama al cierre de 2025 luce relativamente controlado, el entorno hacia 2026 se perfila más complejo para el proceso desinflacionario debido a la confluencia de varios choques que podrían dificultar la convergencia a la meta del 3.0%. Entre los principales riesgos que vemos para 2026, destacan el incremento en algunas tasas tributarias previstas para 2026, la cuales podrían elevar los precios de algunas mercancías como: las bebidas azucaradas, los alimentos procesados y ciertos bienes importados sujetos a nuevos criterios arancelarios. Si bien el impacto sería de una sola vez, su traslado podría ser gradual, con un efecto más prolongado dentro de la inflación subyacente. A esto hay que sumar el incremento en el salario mínimo, el cual en los últimos siete años ha sido de doble dígito. Por último, también hay que considerar que el próximo año México será sede del Mundial de futbol por lo que se prevé un volumen extraordinario de turistas en el verano. Este fenómeno seguramente tendrá un impacto en los precios de los servicios de hospedaje, recreación, aéreos, entre otros, incidiendo al alza sobre la inflación subyacente. En conjunto, todos estos factores sugieren que 2026 será un año significativamente más desafiante para la convergencia de la inflación hacia la meta.

La persistencia del componente subyacente por encima del 4.0% seguirá siendo un elemento clave en la evaluación de la política monetaria, particularmente porque acumula seis meses en ese rango. Además, el arranque de 2026 podría enfrentar presiones adicionales derivadas tanto del ajuste fiscal, como del incremento en el salario mínimo. Todo ello implica que la decisión de diciembre deberá ponderar cuidadosamente estos factores, aun cuando el contexto externo apunte a un menor apretamiento financiero ante la alta probabilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos reduzca su tasa de interés de referencia en un cuarto de punto.

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

Concepto	Variación quincenal*			Variación Anual		
	1Q oct 2025	2Q oct 2025	1Q nov 2025	1Q oct 2025	2Q oct 2025	1Q nov 2025
INPC	0.28%	0.14%	0.47%	3.63%	3.50%	3.61%
Subyacente	0.18%	0.13%	0.04%	4.24%	4.32%	4.32%
Mercancías	0.09%	0.10%	-0.19%	4.06%	4.18%	4.13%
Alimentos y bebidas	0.10%	0.18%	-0.18%	5.24%	5.28%	4.94%
Resto	0.08%	0.03%	-0.19%	3.06%	3.24%	3.43%
Servicios	0.26%	0.15%	0.25%	4.42%	4.46%	4.50%
Vivienda	0.14%	0.14%	0.12%	3.40%	3.44%	3.40%
Educación (colegiaturas)	0.00%	0.00%	0.00%	5.82%	5.82%	5.82%
Resto	0.42%	0.19%	0.42%	5.22%	5.26%	5.38%
No subyacente	0.64%	0.19%	1.93%	1.58%	0.80%	1.29%
Agropecuarios	-0.77%	0.20%	0.69%	1.06%	-0.84%	-0.41%
Frutas y Verduras	-1.27%	0.46%	1.34%	-8.38%	-12.07%	-10.87%
Ganadería	-0.43%	0.03%	0.27%	8.27%	8.12%	7.90%
Energía & Tarifas Autorizados	1.79%	0.18%	2.92%	1.99%	2.15%	2.66%
Energía	2.66%	-0.03%	3.59%	1.10%	1.04%	0.89%
Tarifas Autorizadas	0.29%	0.56%	1.77%	3.59%	4.14%	5.95%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.
 *Variación quincenal vs. quincena inmediata anterior

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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS