



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Santiago Liceaga

santiago.liceaga@hrratings.com

Analista 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 subyacente con comportamiento a la baja, mientras que Banxico mantiene tasa en 6.50% y modifica guía prospectiva

Con base en información publicada por el INEGI, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró un incremento quincenal (q/q) de 0.33% en la primera mitad de septiembre vs. la segunda quincena de agosto, siendo el mayor cambio porcentual desde la primera quincena de marzo del presente año (0.62% q/q). A tasa anual (a/a), la inflación general se ubicó en 3.42%, mostrando un alza con respecto al nivel de la primera quincena de agosto (3.26% a/a). El comportamiento se justificó por el incremento en el componente no subyacente, el cual pasó de 1.30% a 2.17% a/a, tal y como se puede observar en la Figura 1. En contraste, la inflación subyacente continuó con la trayectoria descendente iniciada prácticamente de manera ininterrumpida desde febrero del presente año, actualmente posicionándose en 3.79% a/a. En HR Ratings, consideramos que el comportamiento a la baja en el componente subyacente permitirá a Banco de México (Banxico) separarse de los movimientos de política monetaria de la Reserva Federal (Fed), por lo que prevemos que la tasa se mantenga en 6.50% durante el resto de 2026 y todo 2027. Las más recientes modificaciones en la guía prospectiva de la Junta de Gobierno de Banxico refuerzan nuestra expectativa.

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

Concepto	Variación quincenal*			Variación Anual		
	1Q ago 2026	2Q ago 2026	1Q sep 2026	1Q ago 2026	2Q ago 2026	1Q sep 2026
INPC	0.10%	0.09%	0.33%	3.26%	3.26%	3.42%
Subyacente	0.08%	0.04%	0.17%	3.93%	3.83%	3.79%
Mercancías	0.07%	-0.04%	0.13%	3.51%	3.32%	3.22%
Alimentos y bebidas	0.14%	-0.08%	0.11%	4.77%	4.60%	4.59%
Resto	0.01%	-0.01%	0.15%	2.42%	2.21%	2.03%
Servicios	0.09%	0.12%	0.21%	4.34%	4.32%	4.33%
Vivienda	0.11%	0.10%	0.11%	3.56%	3.58%	3.57%
Educación (colegiaturas)	0.79%	0.54%	2.87%	5.95%	6.13%	5.84%
Resto	-0.03%	0.07%	-0.07%	4.86%	4.79%	4.84%
No subyacente	0.18%	0.29%	0.88%	0.96%	1.30%	2.17%
Agropecuarios	0.39%	0.59%	1.71%	-1.84%	-1.23%	0.35%
Frutas y Verduras	0.01%	1.56%	3.38%	3.90%	4.29%	7.91%
Ganadería	0.66%	-0.10%	0.49%	-5.55%	-4.88%	-4.64%
Energía & Tarifas Autorizados	0.02%	0.05%	0.24%	3.27%	3.38%	3.67%
Energía	-0.34%	-0.01%	0.33%	0.78%	0.84%	1.28%
Tarifas Autorizadas	0.60%	0.15%	0.10%	7.52%	7.73%	7.75%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

*Variación quincenal vs. quincena inmediata anterior



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



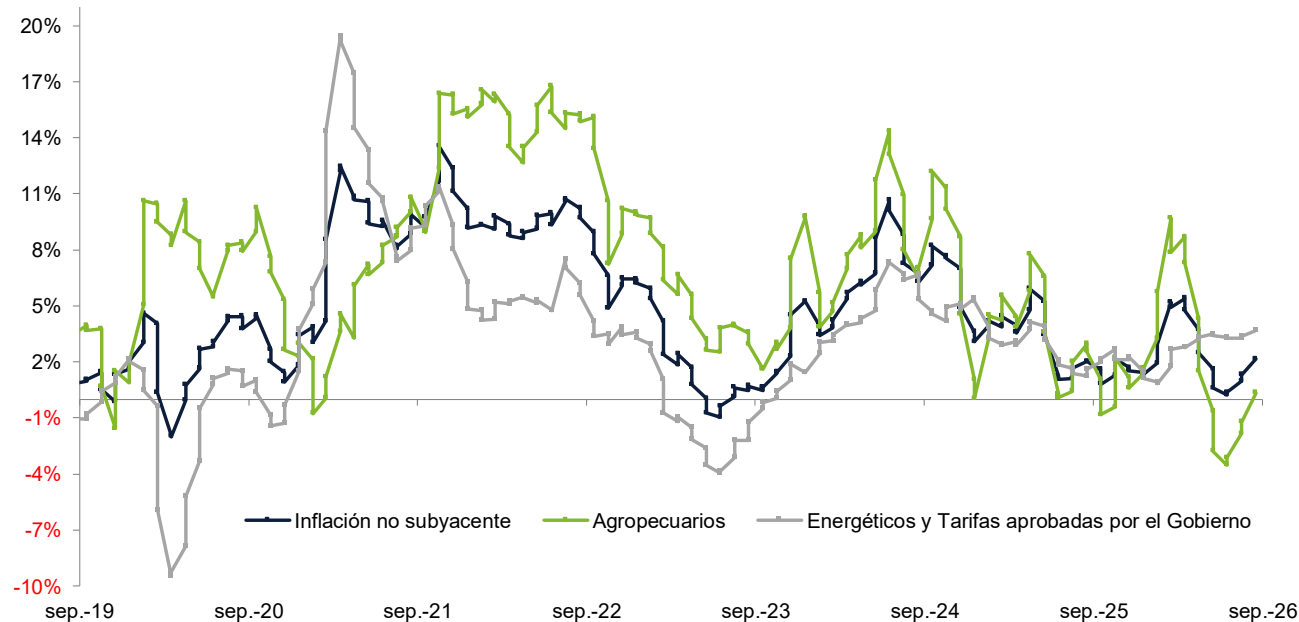
HR RATINGS

La desinflación observada en el componente subyacente continuó respaldada por el rubro de mercancías (3.22% a/a), el cual registró su menor nivel desde la segunda quincena de marzo del año pasado (3.04% a/a). Esto sobre todo se debe a que el subcomponente de mercancías no alimenticias (2.03% a/a) se encuentra cerca de descender por debajo de 2.00%, hecho que no se percibe desde el primer trimestre de 2025. La disminución de las presiones en precios se relaciona a la desaceleración de la demanda interna. Sin embargo, el principal factor de persistencia sigue siendo el rubro de servicios, el cual se ha mantenido prácticamente en el mismo nivel desde la primera quincena de julio. Desde diciembre de 2021, esta categoría se ubica por encima del 4.0% a tasa anual, en cierta medida explicado por el aumento sostenido al salario mínimo que se ha registrado en los últimos años, así como por los niveles de transferencias de programas sociales y remesas. Precisamente por la resistencia que muestran los precios de estos servicios, la inflación subyacente no ha logrado descender en una mayor magnitud a pesar de un entorno de crecimiento económico acotado.

Por otro lado, se continúa reflejando un movimiento alcista en la inflación no subyacente, sobre todo a partir del incremento en los precios de frutas y verduras (ver Figura 2). Durante la primera quincena de septiembre, destacaron los aumentos en las cotizaciones del jitomate (22.8% q/q) y de la cebolla (8.6% q/q). El alza generalizada de frutas y legumbres (7.91% a/a) es lo que llevó a que la inflación de agropecuarios repuntara a 0.35% a/a, después de seis periodos consecutivos con inflación negativa.

También dentro del componente no subyacente, la inflación de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno se posicionó en 3.67% a/a. Se observó cierta presión al alza en el subcomponente de energía (0.33% a/a), en parte ante el incremento de 1.97% q/q en la cotización del gas doméstico LP durante la primera quincena de septiembre. A pesar de que las medidas de la administración actual de dejar de cobrar el impuesto por litro de combustible han logrado limitar el impacto del alza en los precios de energéticos a nivel mundial, la prolongación del conflicto en Medio Oriente presenta una presión adicional hacia los niveles de captación tributaria programados en las Finanzas Públicas. De continuar el cierre parcial del Estrecho de Ormuz, la capacidad de la Secretaría de Hacienda para la recaudación de ingresos podría acotarse cada vez más, dificultando el cumplimiento de sus objetivos fiscales planteados en el Paquete Económico 2027 para el cierre de 2026.

Figura 2. Inflación anual quincenal no subyacente y sus componentes.



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.



En cuanto a la variación quincenal, la correspondiente al INPC general (0.33% q/q) durante la primera mitad de septiembre superó su promedio de los últimos 16 años (0.30% q/q) por primera vez desde 2022, sobre todo por el cambio porcentual del componente no subyacente (0.88% vs. 0.41% q/q promedio entre 2010 y 2025). Por su parte, en el INPC subyacente (0.17% q/q), la variación de mercancías (0.13% q/q) y servicios (0.21% q/q) fue inferior al promedio desde 2010 (0.27% q/q y 0.25% q/q, respectivamente).

La información más reciente sobre la evolución de la inflación refuerza nuestra expectativa de que Banxico conservará su tasa en 6.50% en lo que resta del presente año. Incluso consideramos que la rigidez inflacionaria en el componente de servicios, sumado a la expectativa de reducción en el diferencial de tasas de interés entre Banxico y la Fed podría provocar episodios de volatilidad en el nivel de tipo de cambio. En la decisión de política monetaria del jueves 24 de septiembre, el instituto central votó por unanimidad mantener la tasa de interés de referencia en su nivel actual. Por otro lado, los pronósticos de inflación general y subyacente no mostraron cambios significativos, con la Junta de Gobierno todavía estimando alcanzar el objetivo de 3.0% (+/- 1.0%) en el cuarto trimestre del próximo año.

Sin embargo, lo más destacado fueron los cambios realizados en su guía prospectiva. En primer lugar, retiraron la mención sobre que prevén “que será apropiado mantener la tasa de referencia en su nivel actual”, señalando ahora que la Junta “tomará sus decisiones considerando la continuación del proceso desinflacionario y el comportamiento esperado de sus determinantes ...”, lo que refleja a un banco central con apertura a cambios en su tasa de referencia. Por otra parte, indicaron que “la política monetaria no tendría que reaccionar de manera mecánica ante los ajustes previstos a la tasa de fondos federales”, haciendo referencia al reciente incremento de 25 puntos base (pb) por parte de la Fed, así como al aumento adicional de la misma magnitud en la tasa que actualmente incorpora el mercado para lo que resta de 2026.

Precisamente este último ajuste es lo que refuerza nuestra proyección de que Banxico conservará su tasa en el nivel actual durante cierto tiempo. No obstante, la interpretación de los participantes del mercado fue de un tono menos restrictivo por parte del instituto central, lo que llevó al tipo de cambio USDMXN a superar el nivel de \$17.70 pesos por dólar por primera vez desde abril del presente año. De hecho, la información sobre una economía estadounidense resiliente, así como comentarios restrictivos recientes por parte de miembros del FOMC, han generado una expectativa de una Fed dispuesta a realizar alzas adicionales si la inflación no cede. Este escenario ha elevado las tasas nominales en Estados Unidos, reduciendo el diferencial frente a los bonos en México. Es importante considerar que se ha observado un reajuste dentro de una canasta de las principales monedas frente al dólar, con la divisa estadounidense tocando niveles máximos en dos meses. No obstante, el peso mexicano todavía presenta una apreciación en términos reales de alrededor de 4.0% frente al dólar desde el cierre de 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings")

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, 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