



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

Presiones en la producción de frutas y verduras lleva la inflación mensual de marzo a 4.59% anual. El impacto de los precios de energéticos fue moderado

En marzo, la inflación medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró una variación mensual de 0.86%, siendo más del doble de lo observado en el promedio de los últimos quince años (0.41%) y ubicándose en 4.59% en su variación anual (a/a), el mayor nivel desde octubre 2024 (4.76% a/a). Con la lectura de marzo, se complica el panorama para que la inflación general converja hacia la meta establecida por el banco de México en 3.0% en el segundo trimestre de 2027. De hecho, la mediana de la encuesta Citi de expectativas del 7 de abril señala que la inflación cerrará el año en 4.23% en 2026 y en 3.80% en 2027, señalando que el consenso de analistas espera inflación más alta y por más tiempo. En este contexto, la reciente reducción en la tasa de referencia a 6.75% pone en duda el compromiso por parte del Banco de México de lograr esta convergencia.

En gran medida, el resultado de marzo fue consecuencia de las presiones provenientes el componente no subyacente, el cual registró un avance mensual de 2.46%, superior al promedio histórico de 0.46% observado en los últimos quince años para este mismo mes. Al interior, sobresale que a pesar de las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos-Israel-Irán que afectaron los principales precios de *commodities* del sector energético, especialmente del petróleo crudo, las mayores presiones se observaron por el lado de los agropecuarios con una variación mensual de 4.52%, siendo el mayor nivel desde marzo 2013 (4.63% m/m). Al interior, las frutas y verduras mostraron un incremento de 10.75% m/m, impulsado por el incremento en el precio mensual del jitomate (+42%), papa y otros tubérculos (+14.9%), tomate verde (+16.5%), limón (+18.3%), entre otros. En el caso de algunas frutas y verduras existieron problemas de producción como consecuencia de heladas en el norte del país.

Por parte de los precios de la energía y tarifas, estas mostraron menores presiones a lo anticipado, aunque el aumento en el mes sí fue fuerte, de 0.85% m/m superior al promedio histórico de 0.33% m/m. La alta volatilidad derivada del contexto geopolítico provocó que el precio de la energía mostrara un alza de 1.1% m/m, el nivel más alto para un mes de marzo desde 2022 cuando se observó un contexto similar.

Por parte del componente subyacente se registró un repunte para ubicarse con una inflación mensual de 0.38% desde el 0.13% m/m en febrero. Las mercancías mostraron presiones por el lado de la adquisición de bienes duraderos y no duraderos, llevando a este subcomponente con una variación mensual de 0.29%. Del lado de los servicios, tanto la vivienda como servicios de transporte añadieron presiones en el mes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Concepto	Variación mensual			Variación Anual		
	ene.-26	feb.-26	mar.-26	ene.-26	feb.-26	mar.-26
INPC	0.44%	0.52%	0.86%	3.79%	4.02%	4.59%
Subyacente	0.27%	0.13%	0.38%	4.52%	4.50%	4.45%
No subyacente	0.98%	1.75%	2.46%	1.39%	2.44%	5.05%
Mercancías	0.28%	0.00%	0.29%	4.56%	4.55%	4.38%
Alimentos y bebidas	0.31%	0.22%	0.26%	6.13%	6.20%	5.78%
Resto	0.23%	-0.29%	0.31%	3.22%	3.13%	3.18%
Servicios subyacentes	0.25%	0.29%	0.48%	4.48%	4.45%	4.51%
Vivienda	0.18%	0.17%	0.36%	3.44%	3.44%	3.53%
Educación (colegiaturas)	-0.01%	0.00%	0.05%	6.02%	6.04%	5.96%
Resto	0.37%	0.44%	0.65%	5.27%	5.20%	5.26%
Agropecuarios	-0.05%	1.12%	4.52%	1.52%	4.50%	8.77%
Frutas y Verduras	0.30%	1.72%	10.75%	-1.84%	9.88%	21.77%
Ganadería	-0.36%	0.58%	0.09%	3.91%	0.98%	0.34%
Energía & Tarifas Autorizados	1.94%	2.33%	0.85%	1.28%	0.89%	2.21%
Energía	2.78%	3.23%	1.06%	-1.16%	-1.77%	0.13%
Tarifas Autorizadas	0.22%	0.45%	0.50%	5.85%	5.82%	6.03%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

En términos de la variación anual, la inflación alcanzó un nivel de 4.59%, presionada por el componente no subyacente (5.05% a/a) y el estancamiento del componente subyacente (4.45%), el cual normalmente es el principal factor para la toma de decisiones de política monetaria debido a la rigidez estructural que ha registrado en las últimas once mediciones. Como se puede observar en la Figura 1, las mercancías registraron una moderada desaceleración para situarse en 4.38% a/a desde el 4.55% a/a en el mes anterior como resultado de menores presiones en los precios de alimentos, bebidas y tabaco (5.78% a/a).

En cuanto a los servicios se observó una evolución diferente con un incremento en términos anuales a 4.51%, alcanzando su mayor nivel desde junio 2025 (4.62% a/a), presionado por el costo del transporte aéreo. Hacia delante, mayores precios en la turbosina podrían generar que las presiones sobre este componente se mantengan.

El mayor impacto se registró en el componente no subyacente que pasó de una variación anual de 2.44% en febrero a una de 5.05% en marzo. Al interior, las frutas y verduras alcanzaron una variación de 21.8% a/a desde el 9.8% del mes inmediato anterior. Los precios de los energéticos y tarifas también sufrieron un ajuste al alza como resultado de la alta volatilidad en el mercado energético, por lo que en su conjunto se observó una inflación anual de 2.2%.

En las minutas de política monetaria que se publicaron esta semana, el Banco de México mantiene un sesgo de flexibilización pero con un tono más cauteloso. En la decisión de marzo, la Junta decidió recortar en 25 punto base (a 6.75%) la tasa de interés de referencia argumentando principalmente la debilidad de la actividad económica, la amplitud de la holgura y el carácter transitorio de los choques recientes en la inflación (IEPS y agropecuarios), además de que, de acuerdo con sus estimaciones, la postura monetaria sigue siendo restrictiva. Sin embargo, la votación dividida de 3-2 y los argumentos disidentes reflejan una creciente división de opiniones por seguir recortando la tasa en un entorno donde la inflación ha repuntado y el balance de riesgos se ha deteriorado.

En cuanto a la inflación, el mensaje es mixto pero más restrictivo en el margen. Se revisaron al alza los pronósticos para 2026 y las expectativas de corto plazo también subieron, reconociendo que la inflación se mantendrá fuera del rango de variabilidad objetivo hasta el 3T26. Si bien Banxico continúa argumentando que la holgura económica contribuirá a la convergencia de la inflación, la



evidencia reciente sugiere que este canal ha sido menos efectivo de lo anticipado. A pesar de la desaceleración de la actividad económica, el consumo privado ha mostrado resiliencia —pasando de crecer 4.2% en 2023 a 2.4% en 2024 y alrededor de 1.3% en 2025— sin que ello se haya traducido en una disminución sostenida de la inflación subyacente. De manera similar, el crédito al consumo se mantiene dinámico, con crecimientos reales de doble dígito, lo que apunta a condiciones financieras que no parecen consistentes con una postura claramente restrictiva.

En este contexto, también resulta debatible la caracterización de la tasa de política monetaria como *restrictiva*, en la medida en que su evaluación depende de las estimaciones de la tasa de interés real ex ante que consideran el rango de neutralidad establecido por el propio Banco de México de entre 1.8 y 3.6%, y de las expectativas de inflación futura que Banxico mantiene por debajo de las del consenso. En conjunto, estos elementos sugieren que la holgura observada en la economía no ha sido suficiente para generar una desinflación sostenida, lo que pone en duda el espacio para continuar con el ciclo de recortes sin comprometer el anclaje de las expectativas y la convergencia de la inflación a la meta.

En nuestros escenarios del primer trimestre de 2025, anticipamos que la inflación general finalizaría en un nivel de 4.0% al cierre del año, con una importante resistencia dentro del componente subyacente, manteniéndose por encima del 4.0% a lo largo de todo el año, mientras que el componente no subyacente descendería por debajo del 4.0% una vez que se disipen los choques de oferta que la han impactado en semanas recientes. No obstante, dados los recientes choques en la inflación no subyacente, es posible que estas estimaciones se revisen al alza. Adicionalmente, consideramos que el Banco de México realizará por lo menos un recorte adicional este año aun con el balance de riesgos para la inflación inclinado al alza, lo que pone en duda el compromiso por parte de la Junta de Gobierno de lograr una convergencia de la inflación a la meta de 3.0%.



@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 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