



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

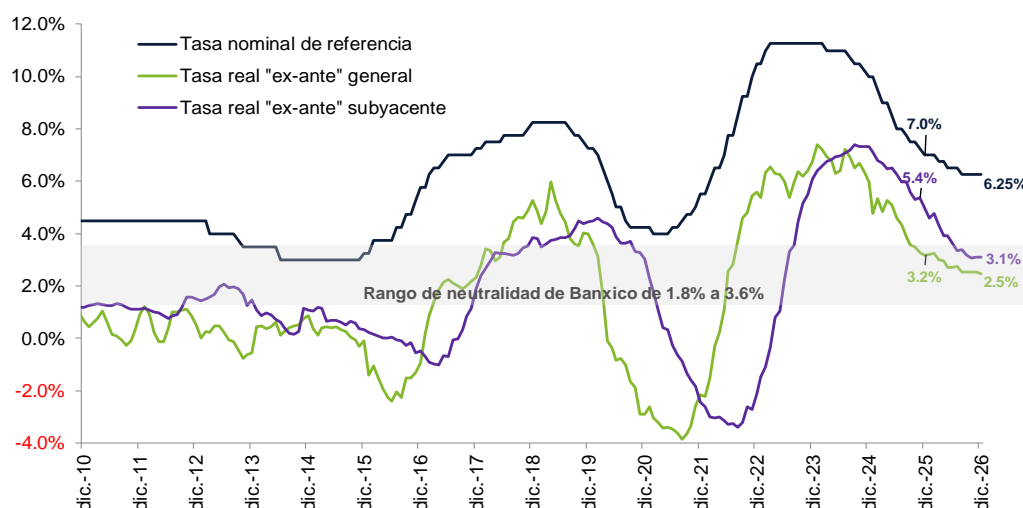
Director General de Análisis

Inflación en noviembre acelera, sin embargo, los altos niveles de la tasa real *ex-ante* brindan espacio a Banxico para un recorte en diciembre

En noviembre, la inflación general aceleró a una tasa anual de 3.80% desde el 3.57% reportado para el mes de octubre. Es importante mencionar que este aumento se ubicó por encima de las expectativas del conceso del mercado, en donde la mediana anticipó una variación de 3.68%. A pesar del incremento en la inflación general y particularmente en la subyacente, consideramos que la Junta de Gobierno del Banco de México continuará con su ciclo de recortes en la última decisión de política monetaria de diciembre, con un recorte adicional de 25 puntos base, dejando la tasa en 7.0% al cierre del año.

Suponiendo otro recorte de 25pb en diciembre, estimamos que la tasa real *ex-ante* para la inflación general se ubicaría en 3.2% y en 5.4% si consideramos la inflación subyacente. Para 2026, considerando recortes adicionales de 75pbs, la tasa real *ex-ante* se ubicaría en 2.5% para la inflación general y en 3.1% para la inflación subyacente. Estos niveles no solo se encuentran en la cota superior del rango de neutralidad estimado por Banxico (1.8%–3.6%), sino que además resultan elevados cuando se comparan con sus niveles históricos (Figura 1), lo que sugiere que, aun con los recortes recientes, la postura monetaria permanece relativamente restrictiva en términos reales.

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



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con información de Banxico y el INEGI.



La gráfica anterior hace evidente lo complicado del entorno macroeconómico actual, caracterizado por altos niveles de la inflación a pesar de un largo periodo de muy bajo crecimiento económico. Aunque Banxico, en contraste con la Reserva Federal de Estados Unidos, no tiene un mandato dual (mantener los precios estables y maximizar el nivel de empleo) suponemos que la Junta de Gobierno del Banco Central no va a poder ignorar el costo que supone mantener tasas de interés elevadas sobre la inversión productiva empresarial y sobre los esfuerzos de Hacienda de frenar el crecimiento de la deuda pública.

Sin embargo, después de haber concretado recortes por 300pbs en 2025, consideramos que Banxico realizará una pausa en su ciclo de ajuste al inicio de 2026 como resultado del repunte que anticipamos en la inflación, considerando los riesgos que enfrenta con el alza en las tasas impositivas de algunas mercancías alimenticias y productos arancelarios provenientes de países sin tratado de libre comercio.

Como se puede observar en la Figura 2, la inflación subyacente alcanzó un nivel de 4.43% anual, 15 puntos base (pb) por encima de la medición de octubre, lo que lo lleva a situarse por séptimo mes consecutivo fuera del rango de 4.0%. Al interior, es importante mencionar que tanto las mercancías como los servicios sufrieron presiones. Por un lado, las mercancías se aceleraron a 4.37% anual, impulsada por las mercancías no alimentarias, lo cual se puede relacionar a que los precios de ciertos productos como textiles, calzado, entre otros, sufrieron mayores presiones, por lo que este subcomponente pasó de una inflación anual de 3.15% en octubre a 3.77% en noviembre. Por el otro, las presiones en los servicios crecieron moderadamente para ubicarse en 4.49%. Destaca que los servicios se han mantenido por encima del 4.0% desde diciembre 2021, mientras que las mercancías han mostrado una trayectoria más volátil, observándose las mayores presiones al inicio de segundo trimestre de 2025 y superando el nivel de 4.0% en julio 2025 (ver Figura 3).

El componente no subyacente aceleró a 1.73% anual desde el 1.18% de octubre. Como lo hemos mencionado, este se ha visto influenciado por la agricultura, subcomponente que registró una alta volatilidad en el mismo periodo del año anterior, por lo que la base de comparación ha ayudado a que el no subyacente se mantenga en un nivel por debajo del 2.0%. No obstante, consideramos que este efecto se irá diluyendo a medida que las mediciones mensuales converjan hacia sus promedios históricos.

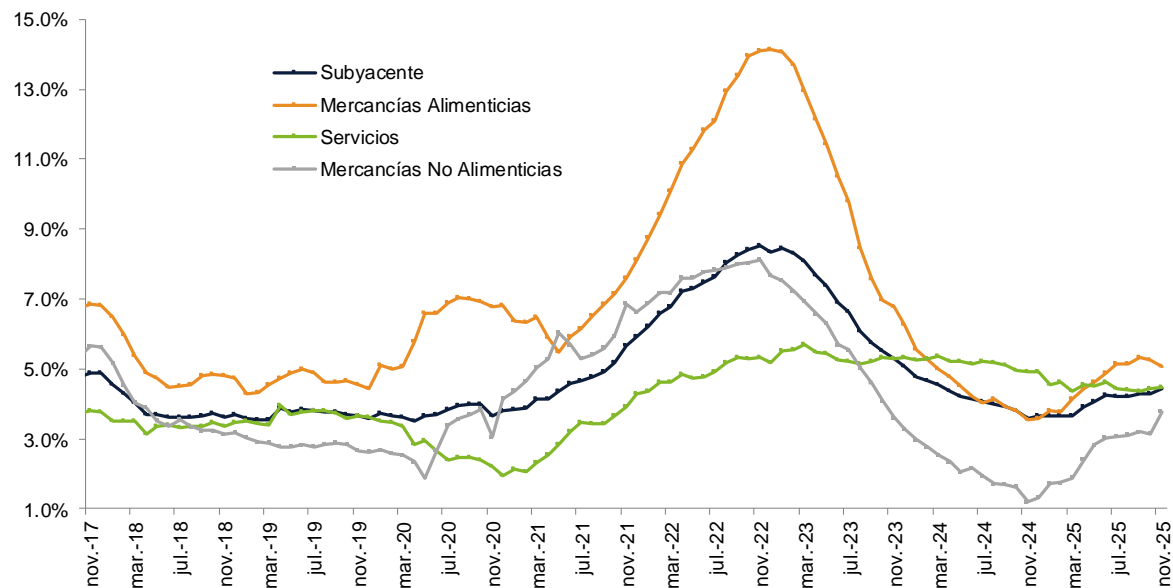
Figura 2. Inflación mensual y anual de los principales componentes del INPC

Concepto	Variación mensual			Variación Anual		
	sep.-25	oct.-25	nov.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25
INPC	0.23%	0.36%	0.66%	3.76%	3.57%	3.80%
Subyacente	0.33%	0.29%	0.19%	4.28%	4.28%	4.43%
No subyacente	-0.10%	0.63%	2.28%	2.02%	1.18%	1.73%
Mercancías	0.34%	0.17%	-0.03%	4.19%	4.12%	4.37%
Alimentos y bebidas	0.24%	0.27%	0.06%	5.34%	5.26%	5.07%
Resto	0.42%	0.09%	-0.11%	3.21%	3.15%	3.77%
Servicios subyacentes	0.32%	0.39%	0.39%	4.36%	4.44%	4.49%
Vivienda	0.23%	0.27%	0.24%	3.39%	3.42%	3.40%
Educación (colegiaturas)	3.33%	0.00%	0.00%	5.84%	5.82%	5.82%
Resto	-0.00%	0.56%	0.60%	5.11%	5.24%	5.35%
Agropecuarios	-0.14%	-0.90%	1.43%	2.76%	0.10%	0.90%
Frutas y Verduras	-0.10%	-1.64%	3.49%	-4.86%	-10.27%	-7.79%
Ganadería	-0.17%	-0.42%	0.09%	8.45%	8.19%	7.69%
Energía & Tarifas Autorizados	-0.06%	1.89%	2.97%	1.42%	2.07%	2.40%
Energía	-0.11%	2.67%	3.50%	0.36%	1.07%	0.54%
Tarifas Autorizadas	0.03%	0.54%	2.04%	3.27%	3.86%	5.86%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.

En términos mensuales, la inflación general presentó un avance de 0.66%, siendo el mayor incremento para un mes desde julio 2024 (+1.05%). Al interior las presiones provinieron principalmente del componente no subyacente, el cual alcanzó una variación mensual de 2.28%, como consecuencia del repunte de las frutas y verduras con un incremento de 3.49% mensual y del alza en las tarifas de gobierno de 2.97% como resultado de la finalización del programa de tarifas eléctricas de temporada cálida. Mientras tanto, la inflación subyacente avanzó 0.19%, con resultados mixtos al interior de los subcomponentes. Las mercancías retrocedieron beneficiadas por los descuentos del buen fin, mientras que los servicios se mantuvieron presionados.

Figura 3. Inflación anual subyacente y principales subcomponentes



Fuente: Estimaciones de HR Ratings con información del INEGI.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora 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 of 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 calificadora 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