



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

Continúa dinámica diferenciada entre inflación subyacente y no subyacente. Seguimos esperando pausa de Banxico en 2026

El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró una variación anual (a/a) de 3.45% durante septiembre, hilando dos meses consecutivos al alza desde el dato observado en julio del presente año (3.12% a/a). Nuevamente, las presiones adicionales se perciben en los rubros más volátiles, ya que la inflación no subyacente se ubicó en 2.45% a/a desde el 1.13% a/a registrado en agosto. Por otro lado, el componente subyacente (3.75% a/a) permaneció con la trayectoria descendente que ha mantenido desde inicios de 2026, tal y como se puede visualizar en la Figura 1. HR Ratings estima que la inflación general finalizará el año entre 3.8% y 4.0% a/a, a partir de mayores presiones en ambos indicadores. Sobre política monetaria, consideramos que Banco de México (Banxico) mantendrá su tasa de interés de referencia en 6.50% durante el resto de 2026, mientras que en 2027, de acuerdo con las minutas, existe la apertura a una reducción adicional por parte de tres integrantes de la Junta de Gobierno.

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

Concepto	Variación mensual			Variación anual		
	jul.-26	ago.-26	sep.-26	jul.-26	ago.-26	sep.-26
INPC	0.03%	0.20%	0.42%	3.12%	3.26%	3.45%
Subyacente	0.23%	0.16%	0.20%	3.95%	3.88%	3.75%
Mercancías	0.19%	0.11%	0.14%	3.52%	3.41%	3.21%
Alimentos y bebidas	0.21%	0.14%	0.13%	4.85%	4.68%	4.57%
Resto	0.18%	0.07%	0.14%	2.37%	2.32%	2.03%
Servicios	0.26%	0.21%	0.26%	4.36%	4.33%	4.27%
Vivienda	0.28%	0.23%	0.21%	3.62%	3.57%	3.55%
Educación (colegiaturas)	0.09%	1.09%	3.14%	5.93%	6.04%	5.84%
Resto	0.26%	0.06%	-0.09%	4.85%	4.82%	4.73%
No subyacente	-0.67%	0.36%	1.20%	0.29%	1.13%	2.45%
Agropecuarios	-1.51%	0.78%	2.21%	-3.34%	-1.53%	0.79%
Frutas y Verduras	-3.11%	1.12%	4.40%	2.10%	4.10%	8.78%
Ganadería	-0.33%	0.55%	0.63%	-6.89%	-5.22%	-4.46%
Energía & Tarifas Autorizados	-0.01%	0.03%	0.41%	3.31%	3.33%	3.81%
Energía	-0.15%	-0.35%	0.55%	1.16%	0.81%	1.48%
Tarifas Autorizadas	0.21%	0.65%	0.18%	6.98%	7.62%	7.79%

Fuente: HR Ratings con datos del INEGI.



@HRRATINGS



HR RATINGS



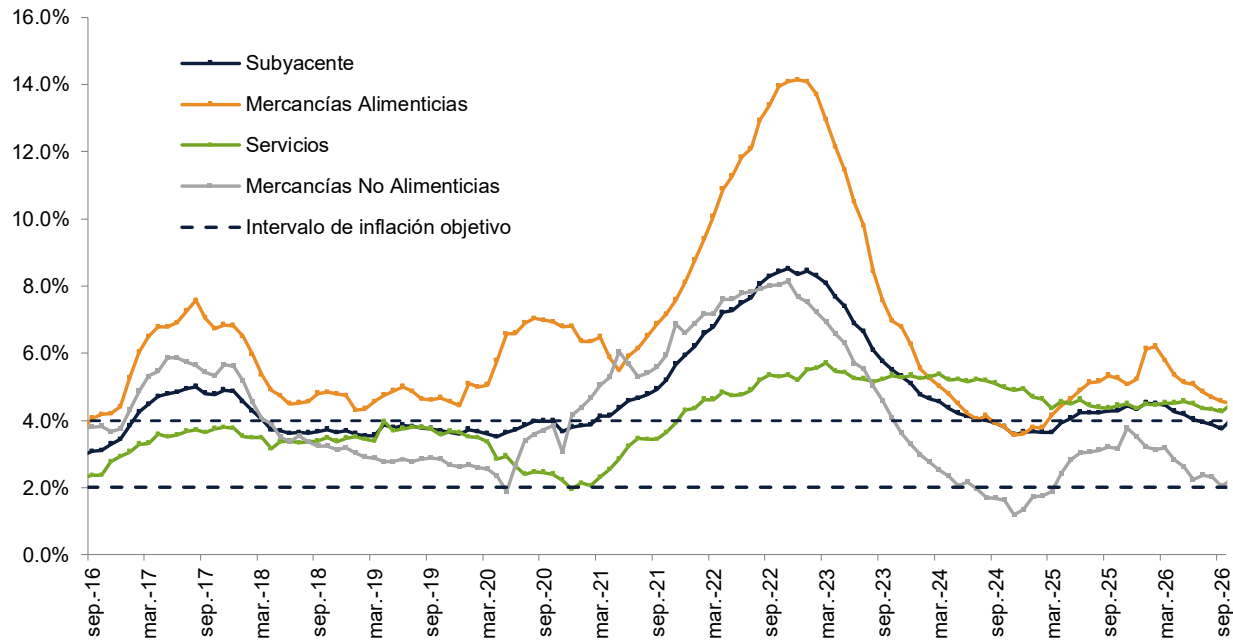
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La inflación subyacente continúa con un comportamiento a la baja. Como lo hemos señalado en reportes pasados, esto se atribuye principalmente a que los aumentos en precios de mercancías han sido de menor magnitud. La inflación de esta categoría disminuyó de 3.41% a/a en agosto a 3.21% a/a en septiembre, lo que representa su nivel más bajo desde marzo del año pasado. En general, la evolución sigue favorecida por cierta debilidad en la demanda interna. Por otra parte, el subcomponente de servicios exhibe mayor rigidez, pasando de 4.33% a/a en agosto a 4.27% a/a en septiembre. Aunque todos sus rubros (vivienda, educación y otros servicios) mostraron menor presión, la lenta baja sigue siendo el principal desafío para que la inflación subyacente se aproxime al objetivo de Banxico de 3.0% (ver Figura 2).

Figura 2. Inflación anual subyacente y sus principales componentes



Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del INEGI.

Por otro lado, la inflación no subyacente sigue con presiones alcistas, registrando su mayor nivel en cuatro meses. Este comportamiento se debe fundamentalmente a que el subcomponente de frutas y verduras mostró una variación anual de 8.78%. Por su incremento, los productos con mayor incidencia durante el mes (m/m) fueron el jitomate (30.3% m/m) y la cebolla (23.0% m/m). Asimismo, el sector de energéticos (1.48% a/a) experimentó su máximo nivel en lo que va del año, aunque la magnitud permanece contenida ante las medidas implementadas por el Gobierno Federal en las gasolinas y el diésel para mitigar los efectos en las cotizaciones que continúa ocasionando el conflicto en Medio Oriente y el cierre del Estrecho de Ormuz.

A tasa mensual, el INPC registró una variación de 0.42%, siendo la más elevada desde marzo del presente año (0.82% m/m). El cambio porcentual fue ligeramente mayor a lo observado en el promedio de los últimos 15 años (0.39% m/m). Dentro de los componentes, el subyacente estuvo por debajo de dicha media (0.20% m/m frente a 0.35% m/m), mientras que el no subyacente se ubicó por encima (1.20% m/m frente a 0.51% m/m). Esto último derivó del alza en frutas y verduras (4.40% m/m), la cual fue la más pronunciada para un mismo mes desde 2016 (6.23% m/m).

La información sobre precios correspondiente a septiembre no modifica nuestras principales previsiones. Estimamos que la inflación general cerrará el presente año entre 3.8% y 4.0% a/a, mientras que el próximo finalizará alrededor de 3.70%.



Sin embargo, destacan los comentarios de tres integrantes de la Junta de Gobierno en las minutas más recientes, donde manifestaron la posibilidad de una reducción adicional en la tasa si los determinantes continúan apoyando el actual proceso desinflacionario. Ello presionó al tipo de cambio USDMXN ante la expectativa de un diferencial aún menor frente a la Reserva Federal (FED), el cual actualmente ya se encuentra en mínimos históricos. Por este motivo, el peso mexicano ha mostrado una depreciación cercana al 1.5% desde la publicación del documento. No obstante, en HR Ratings consideramos que no habrá espacio suficiente para tal ajuste ante niveles de inflación todavía alejados del objetivo del banco central, lo que podría devolver cierta fortaleza a la divisa mexicana.



@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