



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

Reportes semanales. En la semana del 11 al 15 de noviembre, comentamos sobre los datos de la actividad industrial al mes de noviembre y la decisión de política monetaria del Banco de México.

La actividad industrial de septiembre repuntó en la variación mensual (+0.60%), apoyada por las manufacturas y la edificación; sin embargo, es evidente la desaceleración año a año, especialmente en el sector de la construcción, debido a la finalización de los proyectos de inversión por parte del Gobierno Federal.

La Junta de Gobierno de Banco de México decidió recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base, en línea con lo anticipado por HR Ratings y por el consenso de analistas. De esta manera, la tasa de interés de referencia se redujo de 10.50% a 10.25%. Hacia delante, prevemos que la tasa siga ajustándose de manera gradual, a medida que la inflación subyacente continúe disminuyendo.

Movimientos de los mercados

El tipo de cambio del peso (MXN) registró una depreciación de cuarenta centavos respecto al cierre de la semana anterior y finalizó la semana en P\$20.395/USD. La depreciación de la divisa ocurrió en un contexto en el que persistió un entorno de volatilidad. En México, a finales de semana, se presentó el Paquete Económico 2025, el cual engloba la Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF), el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF) y los Criterios Generales de Política Económica (CGPE). Asimismo, en la Cámara de Diputados se aplazó el dictamen en materia de simplificación administrativa, el cual ordena la desaparición de los órganos autónomos. En el entorno internacional, el presidente electo Donald Trump comenzó a elegir a algunos de los próximos integrantes de su nuevo gabinete; sin embargo, algunos de ellos todavía tendrán que ser aprobados por el Senado. Entre los nombramientos que más llamaron la atención esta semana estuvieron: Tom Homan como “zar fronterizo”, Marco Rubio como secretario de Estado, Elon Musk como encargado del nuevo Departamento de Eficiencia Gubernamental, Robert F. Kennedy Jr. como secretario de salud y Matt Gaetz como procurador general.

Con relación a los rendimientos de los instrumentos de 10 años, la nota del Tesoro de Estados Unidos aumentó y terminó la semana en 4.42%, 13 puntos base por arriba de la semana anterior. Lo anterior lo relacionamos con el dato de inflación del mes de octubre que se publicó durante la semana. La inflación en Estados Unidos aumentó por primera vez en su variación anual desde marzo. La inflación subió 0.2% mes a mes y 2.6% año a año, por arriba de la lectura de 2.4% a/a de septiembre.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Mientras tanto, el rendimiento del bono M de 10 años terminó la semana en 9.92%, 3pb por arriba del cierre de la semana anterior, pese al recorte de la tasa de interés del Banco de México.

Movimientos de los mercados

Información relevante	08-nov	15-nov	Cambio	Finales de 2024*
Tipo de cambio	20.13	20.39	(+) 26 centavos	19.90
Tasa de referencia de EUA	4.63%	4.63%	-	4.63%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.29%	4.42%	(+) 13 puntos base	3.78%
Tasa de referencia de México	10.50%	10.25%	(-) 25 puntos base	10.25%
Bono M de 10 años	9.89%	9.92%	(+) 3 puntos base	9.68%

Fuente: HR Ratings con información de Bloomberg.

*Proyecciones de HR Ratings. Para el caso de la tasa de referencia de EUA se toma el punto medio.

Calendario de la semana del 19 al 22 de noviembre

Reportes económicos en México	Fecha de publicación
Ingreso de ventas minoristas de septiembre	jueves, 21 de noviembre
Inflación de la primera quincena (1q) de noviembre	viernes, 22 de noviembre
Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de septiembre	viernes, 22 de noviembre
Producto Interno Bruto (PIB) del 3T24	viernes, 22 de noviembre

Fuente: HR Ratings con base en el calendario de publicaciones del INEGI, Banco de México.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Actividad Industrial al mes de septiembre

El reporte de la actividad industrial del mes de septiembre mostró un repunte en términos mensuales (m/m) de 0.60% vs. la contracción de -0.38% del mes anterior. Este avance estuvo impulsado por el desempeño positivo de las manufacturas por segundo mes consecutivo, al crecer 1.05% m/m. Al interior, trece de los veintinueve subcomponentes presentaron avances, siendo especialmente notable el crecimiento de 2.3% de la fabricación de equipo de transporte. Consideramos que el impulso en este subsector fue resultado del fuerte crecimiento que registró su contraparte en Estados Unidos, lo que podría indicar mayor demanda de partes y productos para la fabricación de vehículos por parte de Estados Unidos, mientras que la fabricación de equipo de computación y aparatos electrónicos avanzó 4.2% m/m.

Por su parte, el sector de la construcción avanzó 0.69% m/m, pero no alcanzó a compensar la caída de 4.27% del mes anterior. Al interior, se observaron resultados mixtos con el sector de la edificación avanzando 4.16% m/m (vs. -4.65% m/m), lo que indica inversiones por parte de la iniciativa privada, mientras que las obras de ingeniería civil cayeron 9.14% m/m (vs. -3.30% m/m), su mayor contracción mensual desde 1995. Para las obras de ingeniería civil destacamos que acumularon siete de los nueve meses del año en terreno negativo, hecho que asociamos con la finalización de los proyectos de inversión por parte del Gobierno Federal. Del lado de la minería y la electricidad, ambos subcomponentes, retrocedieron en términos mensuales en -1.33% y en -1.15% respectivamente, luego de los avances de 0.69% y de 1.07% en agosto.

En términos de la variación trimestre a trimestre (t/t), la actividad industrial avanzó 0.74% en el tercer trimestre (3T24), por arriba del avance 0.41% en el 2T24. Durante el 3T24, las manufacturas avanzaron 1.32% t/t a un mayor ritmo que en junio (+0.23% t/t), mientras que la construcción se desaceleró fuertemente a 0.07% t/t vs. el 1.50% del 2T24. Por su parte, la minería cayó -0.14% t/t (vs. -2.26% t/t en el 2T24) y la electricidad avanzó 0.50% t/t (vs. +1.23% t/t en el 2T24).

Evolución de la actividad industrial en septiembre

Sector	Cambio Anual		Cambio periodo anterior ²	
	Mensual	Trimestral ¹	Mensual	Trimestral
Manufactura	1.18%	0.85%	0.44%	1.38%
Transporte	5.20%	3.51%	1.26%	4.51%
Construcción	-1.19%	2.23%	-4.27%	0.59%
Edificación	5.82%	8.16%	-4.65%	2.52%
Ingeniería Civil	-18.65%	-12.73%	-3.30%	-5.98%
Trab. Espec.	-6.22%	-3.73%	-1.60%	0.69%
Minería	-3.37%	-4.02%	0.69%	-0.99%
Petróleo & Gas	-6.29%	-5.82%	-0.19%	-0.48%
Electricidad	2.28%	2.77%	1.07%	1.33%
Total	0.32%	3.18%	-0.38%	0.79%

Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada, capturada de INEGI Base 2018

¹Últimos tres meses contra el mismo periodo del año anterior.

²La información mensual es el cambio respecto al mes inmediato anterior. El trimestral se refiere a los últimos tres meses contra el trimestre inmediato anterior.



Finalmente, en la variación anual (a/a), la actividad industrial registró una caída de -0.01% en septiembre (vs. +0.32% en agosto), arrastrada por los malos resultados en el sector de la construcción (-2.3% a/a) y de la minería (-4.3% a/a). Por su parte, las manufacturas crecieron 1.53% a/a y la electricidad creció 1.21% a/a.

Anuncio de Política Monetaria del Banco de México

La Junta de Gobierno de Banco de México decidió recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base (pb), en línea con nuestra expectativa y con lo anticipado por el consenso. La sorpresa más bien vino por la unanimidad de la decisión. De esta manera, la tasa se redujo de 10.50% a 10.25% y acumula 100pb de recortes en lo que va del año, a pesar de que la inflación general al mes de octubre (4.76% anual) se ubicó por encima del nivel observado en diciembre 2023 (4.66%).

En cuanto a las previsiones de inflación, el Banco de México revisó al alza sus pronósticos para la inflación general al cierre del año para promediar 4.70% en el cuarto trimestre de 2024 (4T24), 40 puntos base por encima de la proyección de la última decisión de política monetaria, como puede observarse en el cuadro inferior. Este nuevo estimado es superior al promedio de 4.41% que se observó en el 4T23, y la revisión al alza la atribuyen los choques de oferta que han afectado a la inflación no subyacente. Mientras tanto, los pronósticos para la inflación subyacente los mantuvieron prácticamente sin cambios en todo el horizonte de pronóstico y para el 4T24 esperan que el promedio sea de 3.70%, que se compara con el promedio de 5.30% del 4T23.

La convergencia a la meta la anticipan para el cuarto trimestre de 2025. Sin embargo, las expectativas extraídas de encuestas del sector privado anticipan que la inflación general al cierre del 2025 se ubicará en 3.80%, todavía por encima de la meta puntual de 3.0%. Finalmente, con relación al balance de riesgos a los que se encuentra sujeta la inflación, estos se mantuvieron al alza, lo que nos lleva a suponer que la batalla contra la inflación se ve lejos de estar asegurada.

Hacia delante, los miembros de la junta prevén que el entorno inflacionario permita realizar ajustes adicionales a la tasa de referencia, por lo que anticipamos un recorte adicional en la reunión del próximo 19 de diciembre. Sin embargo, esperaremos a las minutas de esta decisión para tener una mayor claridad sobre la magnitud del próximo recorte, ya que en las minutas anteriores dos miembros de la Junta comenzaron a sondear la posibilidad de recalibrar la magnitud de los ajustes.

Proyecciones trimestrales de Inflación General y Subyacente de Banxico

Variable	sep.-24	dic.-24	mar.-25	jun.-25	sep.-25	dic.-25	mar.-26	jun.-26	sep.-26
Inflación General									
Proyección actual (15/11/2024) ^{1/}	5.0%	4.7%	3.9%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Proyección anterior (26/09/2024) ^{2/}	5.1%	4.3%	3.7%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Subyacente									
Proyección actual (15/11/2024) ^{1/}	4.0%	3.7%	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Proyección anterior (26/09/2024) ^{2/}	4.0%	3.8%	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

^{1/} Promedio trimestral.

^{1/} Proyecciones a partir de septiembre 2024; ^{2/} Proyecciones a partir de noviembre 2024



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

