



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 25 al 29 de noviembre, comentamos sobre la balanza de pagos del tercer trimestre (3T24), la balanza comercial de mercancías, el financiamiento de la banca comercial de octubre. Adicionalmente, analizamos las minutas de la última reunión de política monetaria de Banco de México.

La balanza de pagos del 3T24 registró un superávit en la cuenta corriente de US\$733 millones (m), equivalente a 0.16% del PIB, que se compara con el superávit de US\$1,218m (0.26% del PIB) del mismo periodo del año anterior. Por su parte, la cuenta financiera sin activos de reserva registró una salida de recursos por US\$649m (equivalente a 0.14% del PIB) que se compara con la salida del US\$385m durante el 3T23 (equivalente a 0.08% del PIB).

El comercio exterior a octubre registró un superávit de US\$463 millones (m), derivado del avance dentro del nivel de exportaciones, particularmente las no petroleras, compensando el avance de las importaciones totales. Este resultado refleja una moderada recuperación en los niveles de demanda externa. No obstante, se puede observar un desempeño contrastante al comparar el acumulado anual de 2024 vs. 2023.

Financiamiento de la banca comercial del mes de octubre registró un crecimiento nominal de P\$95 mil millones (mm), ubicándose en P\$10,291mm. Este avance fue resultado del incremento en el crédito otorgado al sector privado, el cual presenta un alza de 7.1% real anual, mitigando la reducción en el financiamiento hacia los Estados y Municipios.

Las minutas de la última decisión de política monetaria en la cual la Junta de Gobierno de Banco de México decidió reducir la tasa de interés de política monetaria en 25pb a 10.25%, dejaron ver que los miembros se inclinan por continuar con una postura acomodaticia. Sin embargo, la magnitud de los recortes futuros no queda del todo clara.

Movimientos de los mercados

El tipo de cambio del peso (MXN) registró una apreciación de diecisiete centavos respecto al cierre de la semana anterior y finalizó la semana en P\$20.32/USD, revirtiendo parte de las pérdidas de las semanas previas. Con relación a los rendimientos de los instrumentos de 10 años, la nota del Tesoro de Estados Unidos terminó la semana en 4.17%, 24 puntos base por debajo de la semana anterior. Mientras tanto, el rendimiento del bono M de 10 años terminó la semana en 9.96%, sin cambios respecto al cierre de la semana anterior.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Movimientos de los mercados

Información relevante	22-nov	29-nov	Cambio	Finales de 2024*
Tipo de cambio	20.49	20.32	(-) 17 centavos	20.50
Tasa de referencia de EUA	4.63%	4.63%	-	4.33%
Nota de Tesoro de EUA a 10 años	4.41%	4.17%	(-) 24 puntos base	3.48%
Tasa de referencia de México	10.25%	10.25%	-	10.00%
Bono M de 10 años	9.96%	9.96%	-	9.38%

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 2 al 6 de diciembre

Reportes económicos en México	Fecha de publicación
Inversión Fija Bruta de septiembre	lunes, 3 de diciembre
Indicador mensual del Consumo Privado de septiembre	lunes, 3 de diciembre
Encuesta Nacional de Ocupación de Empleo (ENOE) de octubre	lunes, 3 de diciembre
Datos de empleo formal del IMSS de noviembre	jueves, 5 de diciembre

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Balanza de pagos del 3T24

Los activos de reserva experimentaron un importante incremento en el tercer trimestre aumentando en US\$1,485 millones (m), un desempeño superior a la caída del US\$115m en el mismo trimestre del año anterior. Sin embargo, la mejoría se debe a factores no conocidos dado el flujo positivo en la cuenta de errores y omisiones. El superávit en la cuenta corriente sufrió una reducción muy importante con un saldo de US\$733m, equivalente a 0.16% del PIB, que se compara con el superávit de US\$1,218m (0.26% del PIB) del mismo periodo del año anterior. Adicionalmente, la cuenta financiera (excluyendo los activos de reserva) experimentó una salida de recursos por US\$649m, mayor a la salida del US\$385m registrada en el 3T23. Por su parte, la cuenta de errores y omisiones registró una entrada por US\$1,464m vs. una salida el año anterior por US\$866m.

Como se puede observar en la tabla inferior, el deterioro en el déficit de bienes y servicios, más el recurrente déficit el ingreso primario fue mitigado por el importante superávit de US\$16,932m de la balanza de ingreso secundario (remesas). Por su parte, la cuenta de capital resultó deficitaria en US\$59.5m, lo que se compara positivamente con el déficit de US\$82.9m del 3T23.

Al interior de la cuenta corriente, el déficit de la balanza de bienes y servicios de US\$9,995m fue resultado de un déficit de US\$5,512m en los bienes y un déficit de US\$4,484m en la balanza de servicios. El déficit en la balanza de bienes y servicios del 3T24 resultó 7.5% superior al del mismo periodo del año anterior y fue el déficit más alto de los últimos dos años. En la balanza de bienes se observó un mayor déficit respecto al registrado en el 3T23 y esto se atribuye a un crecimiento más acelerado de las importaciones de bienes intermedios no petrolero y en las de bienes de consumo. Del lado de los servicios, durante el 3T24, el déficit fue menor al observado un año antes debido a la combinación de mayores ingresos, especialmente en el rubro de servicios financieros y de transporte.

Balanza de Pagos trimestral en flujos (millones de USD)

	mar.-23	jun.-23	sep.-23	dic.-23	mar.-24	jun.-24	sep.-24
Cuenta Corriente	-20,647	2,106	1,218	11,845	-22,055	2,854	733
Balanza de bienes y servicios	-9,311	-7,184	-9,300	829	-3,630	-4,737	-9,995
Balanza de ingreso primario	-25,241	-6,943	-6,284	-5,226	-32,363	-9,506	-6,204
Balanza de ingreso secundario	13,905	16,233	16,803	16,242	13,938	17,097	16,932
Cuenta de Capital	92	-10.0	-82.9	-11.9	10.0	-2.8	-59.5
Cuenta Financiera*	20,341	3,678	-385	-8,182	31,964	3,254	-649
Cambio en los Activos de Reservas	2,858	4,306	-115	532	4,728	5,252	1,488
Errores y Omisiones	3,071	-1,468	-866	-3,119	-5,191	-853	1,464

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

*Sin activos de reserva del Banco de México. Un saldo positivo indica una entrada de recursos o endeudamiento neto con el resto del mundo. Un saldo negativo indica una salida de recursos o un desendeudamiento con o un préstamo neto al resto del mundo. Esta tabla está en función de flujos, no con base de endeudamiento neto.

Por su parte, la balanza de ingreso primario registró un déficit de US\$6,204m, equivalente a 1.3% del PIB, similar al observado en el mismo periodo del año anterior de US\$6,284 (1.4%). En el 3T24, se reportaron mayores egresos por el pago de dividendos e intereses y, por el contrario, se reportaron mayores utilidades respecto a lo observado un año antes. Mientras tanto, la balanza de ingresos secundario alcanzó un superávit de US\$16,932m, equivalente a 3.4% del PIB, que se compara con los US\$16,803m (3.8% del PIB) registrados en el mismo trimestre de 2023. Al interior, casi la totalidad de este saldo se originó por la recepción de



remesas ingresadas al país, las cuales sumaron un saldo de US\$17.03 mil millones (mm), mientras que la salida fue por un total de US\$128m. Esta cifra, a pesar de haber moderado entre el 2T y el 3T de 2024, se ubica en niveles cercanos al máximo registrado, de US\$17.09mm. Además, la depreciación que sufrió el tipo de cambio MXN durante este periodo (cercana al 8%) hizo que las remesas que reciben los hogares en términos de pesos (MXN) fueran la más altas en la historia del indicador, lo que a su vez ayuda a explicar la resiliencia que está tendiendo el gasto en consumo de los hogares.

Por su parte, la cuenta financiera sin activos de reserva registró un déficit (salida de recursos) por US\$649m, que se compara con el déficit de US\$385m del 3T23. Este déficit se derivó de una salida neta en la cuenta de inversión en cartera por US\$368m, una salida en la cuenta de otras inversiones por US\$2,013m, parcialmente compensado por entradas en la Inversión Extranjera Directa (IED) y en los derivados financieros por US\$1,443m y US\$289m respectivamente. Por su parte, los activos de reserva registraron una variación en US\$1,488m, con lo que la cuenta financiera, más activos de reserva, registró una salida de US\$2,137m.

De las salidas reportadas en la inversión en cartera destacamos que estas se comparan positivamente con la salida de US\$7,725m registrada en el mismo periodo del año anterior. Lo anterior refleja una importante disminución en la adquisición de activos extranjeros (acciones, bonos, etc.) por parte de residentes entre 2023 y 2024. Un dato menos positivo es que la cuenta de otras inversiones registró una importante salida de flujos de US\$2,013m, que se compara con la entrada de US\$8,829m registrada en el 3T23. La principal diferencia entre 2023 y 2024 es que este año hubo una importante disminución en la compra de activos financieros nacionales por parte de inversionistas extranjeros, al tiempo que las compras de residentes en el exterior aumentaron.

Cuenta Financiera sin Activos de Reserva (millones de USD)

	mar.-23	jun.-23	sep.-23	dic.-23	mar.-24	jun.-24	sep.-24
Inversión Extranjera Directa	24,477	6,467	-608	-475	26,156	3,731	1,443
Adquisición neta de activos	1,813	905	-3,588	515	-1,028	-4,068	-5,440
Pasivos netos incurridos	22,663	5,561	2,980	-990	27,184	7,799	6,883
Inversión de Cartera Neta	1,688	-4,082	-7,725	-1,149	8,642	-8,923	-368
Derivados Financieros	-1,693	-745	-880	-2,290	-2,136	-792	289
Otra Inversión Neta	-4,130	2,038	8,829	-4,268	-699	9,238	-2,013
Cuenta Financiera	20,341	3,678	-385	-8,182	31,964	3,254	-649

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

*Un saldo positivo (una entrada de recursos) indica endeudamiento neto con o una reducción en los préstamos netos al resto del mundo. Un saldo negativo (una salida de recursos) indica desendeudamiento o préstamo neto.

A continuación, en la tabla presentamos un mayor desglose de los flujos de IED en el trimestre y en el acumulado de enero a septiembre. El dato reportado de US\$1,443m por concepto de inversión extranjera directa es el neto de US\$3,217m invertido en México y US\$1,774 en el exterior, como puede observarse en la siguiente tabla. De lo que se invirtió en México, el 91% se recibió por medio de cuentas entre compañías, el 16% fue por nuevas inversiones y hubo una salida de recursos equivalente al 7% (o US\$255m) que se registró como una entrada en la balanza de ingreso primario en la cuenta de utilidades.



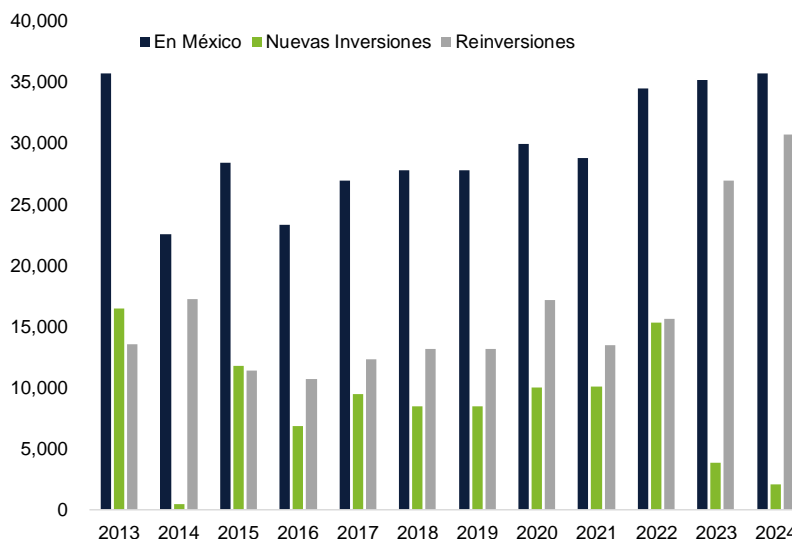
Inversión Directa (millones de USD)

	Datos trimestrales					Enero-septiembre						
	sep.-23	dic.-23	mar.-24	jun.-24	sep.-24	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inversión Directa	-608	-475	26,156	3,731	1,443	19,894	19,894	21,549	26,074	23,624	30,335	31,331
En México	3,086	1,069	26,892	5,629	3,217	27,779	27,779	29,935	28,789	34,503	35,227	35,737
Nuevas Inversiones	806	1,259	865	684	511	8,454	8,454	9,987	10,082	15,295	3,788	2,060
Reinversiones	1,457	-326	27,710	3,259	-225	13,171	13,171	17,128	13,432	15,645	26,965	30,745
Cuentas entre compañías	823	137	-1,683	1,685	2,931	6,153	6,153	2,820	5,276	3,563	4,473	2,932
En el exterior	-3,695	-1,544	-736	-1,897	-1,774	-7,885	-7,885	-8,385	-2,715	-10,879	-4,892	-4,407
Nuevas Inversiones	-434	-1,069	-66	-209	-573	-5,310	-5,310	-2,353	-1,704	-3,751	1,707	-848
Reinversiones	-1,755	-1,522	-1,647	-2,170	-1,619	-3,695	-3,695	-4,083	-3,327	-6,712	-5,478	-5,436
Cuentas entre compañías	-1,506	1,046	977	482	419	1,120	1,120	-1,949	2,317	-416	-1,121	1,877

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

Finalmente, entre enero y septiembre de 2024, la IED en México ha acumulado US\$35,737m, que se compara con los US\$35,227m del mismo periodo del año anterior. De estos flujos, el 86% de la IED de 2024 ha sido por medio de reinversiones (US\$30,745m) que las mismas compañías que tienen sus plantas de producción en México han decidido ampliar. Un 8% ha sido por los flujos de cuentas entre compañías (equivalente a US\$2,932m) y tan solo el 6% restante ha entrado por medio de nuevas inversiones (US\$2,061m). En la siguiente gráfica se puede observar que el rubro de nuevas inversiones acumula su peor desempeño de los últimos años, y específicamente ha sido el monto más bajo desde 1993, cuando se acumularon US\$1,700.7m.

Flujos de Inversión Extranjera Directa acumulado de enero a septiembre (millones de USD)



Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

Balanza comercial de mercancías de octubre

Con base en datos ajustados por estacionalidad, la balanza comercial de octubre registró un superávit de US\$463 millones (m), derivado del avance de las exportaciones no petroleras y la reducción en el déficit petrolero, lo que compensó el crecimiento de las importaciones de bienes intermedios. Este resultado refleja una moderada recuperación en los niveles de demanda externa.

No obstante, en la tabla inferior, se puede observar un desempeño contrastante del comercio exterior en el acumulado anual de 2024 vs. 2023. A pesar de la disminución del déficit acumulado en 2024, al pasar de US\$6.9 mil millones (mm) en 2023 vs.



US\$5.2mm en 2024, estos es resultado de la importante reducción en el déficit petrolero que registró una reducción de 56.5% respecto al mismo periodo del año anterior. Adicionalmente, se observa una reducción de las importaciones totales en 7.4% anual vs. la caída de 7.1% anual en las exportaciones. Esto se encuentra en línea con la desaceleración en los niveles de la actividad económica, particularmente en el sector manufacturero (transporte), el cual se encuentra altamente correlacionado a la demanda externa proveniente de Estados Unidos, el principal socio comercial de México.

Evolución mensual del balance comercial en millones de USD

	oct.-23	ago.-24	sep.-24	oct.-24	Cambio m/m	Acumulado a sep. 2023	2024	Cambio acum. anual
Balance total de mercancías	-125	-2,631	-43	463	n.a.	-6,881	-5,166	-24.9%
Balance petrolero (A-C)	-945	-953	-1,238	-814	-34.2%	-17,395	-7,558	-56.5%
Balance no petrolero (B-D)	820	-1,678	1,195	1,277	6.8%	10,514	2,392	-77.2%
<i>Balance productivo* (B-d1)</i>	11,963	10,279	12,872	12,850	-0.2%	116,422	109,214	-6.2%
I. Exportaciones totales	49,692	51,538	51,047	52,860	3.6%	495,166	459,803	-7.1%
A. Exportaciones petroleras	3,032	2,217	1,843	2,260	22.6%	27,914	20,845	-25.3%
B. Exportaciones no petroleras	46,660	49,321	49,203	50,600	2.8%	467,253	438,958	-6.1%
Manufactureras	44,169	46,588	46,166	47,652	3.2%	441,204	413,490	-6.3%
Automotrices	16,688	16,182	15,532	17,106	10.1%	156,714	145,347	-7.3%
Otras	27,481	30,407	30,633	30,546	-0.3%	284,490	268,142	-5.7%
Agrícolas	1,839	1,927	2,019	1,929	-4.4%	18,295	17,424	-4.8%
Mineras	652	806	1,019	1,019	0.0%	7,753	8,044	3.7%
II. Importaciones totales	49,817	54,169	51,089	52,398	2.6%	502,047	464,969	-7.4%
C. Importaciones petroleras	3,977	3,170	3,082	3,074	-0.2%	45,309	28,403	-37.3%
Bienes de Consumo	1,165	766	828	808	-2.4%	15,423	7,268	-52.9%
Bienes intermedios	2,812	2,404	2,254	2,266	0.6%	29,885	21,136	-29.3%
D. Importaciones no petroleras	45,840	50,999	48,008	49,323	2.7%	456,739	436,565	-4.4%
Bienes intermedios (d1)	34,697	39,042	36,332	37,750	3.9%	350,831	329,743	-6.0%
Bienes de consumo	6,198	6,946	6,691	6,532	-2.4%	57,778	60,968	5.5%
Bienes de capital	4,945	5,011	4,986	5,041	1.1%	48,130	45,854	-4.7%
Intermedios a manufact.**	78.6%	83.8%	78.7%	79.2%	0.7%	79.5%	79.7%	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por la estacionalidad del INEGI.

*El Balance productivo es la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios no petroleras.

**Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras. Los cambios se presentan en puntos porcentuales.

En términos de la evolución mensual (m/m), las exportaciones totales crecieron 3.6%, ubicándose en US\$52.9mm. Al interior se puede notar que las exportaciones no petroleras crecieron 2.8% m/m, apoyadas por el rubro manufacturero de transporte, el cual sorprendió con un crecimiento de doble dígito (+10.1% m/m). Este es el mayor avance desde mayo 2023 (+19.6% m/m). En este sentido, es muy probable que el sector manufacturero de transporte refleje un crecimiento en el mismo mes. Las exportaciones agrícolas cayeron 4.4% m/m, mitigando el avance de 4.8% observado en el mes inmediato anterior. Del lado de las exportaciones petroleras, estas avanzaron 22.6% m/m, relacionado con el crecimiento de las exportaciones de petróleo crudo de Pemex, las cuales pasaron de 656 miles de barriles diarios (mbd) en septiembre a 831mbd en octubre, lo que se sumó al moderado avance en el precio de la mezcla mexicana de exportación (+1.8% m/m).

Del lado de las importaciones totales, estas avanzaron 2.6% m/m, respaldado por el incremento en las importaciones no petroleras (+2.7% m/m), particularmente por los bienes intermedios no petroleros (+3.9% m/m) y los bienes de capital (+1.1% m/m). En contraste, se pudo observar una contracción de 2.4% m/m en los bienes de consumo, rubro que posiblemente mostrará



un desempeño positivo en noviembre. En este sentido, el desempeño heterogéneo que ha mostrado el comercio exterior en 2024 refleja las afectaciones en los niveles de actividad industrial manufacturera en el año, componente que ha sido clave en el crecimiento de la actividad económica del país. Hacia adelante, será importante observar las implicaciones que podría tener la renegociación del Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá y el impacto dentro de las cadenas productivas.

Financiamiento de la banca comercial de octubre

En octubre, el financiamiento de la banca comercial registró un crecimiento nominal de P\$95 mil millones (mm), ubicándose en P\$10,291mm. Este avance fue resultado del incremento en el crédito otorgado al sector privado, el cual presenta un alza de 7.1% real anual, lo que alcanzó a mitigar la reducción en el financiamiento hacia los Estados y Municipios.

Como se puede observar en la tabla inferior, el financiamiento total registra un incremento de 6.2% real anual, beneficiado por el crecimiento por el crédito otorgado al sector privado (+7.1% real anual). Al interior destaca que el crédito al consumo mantiene un desempeño positivo, con un alza de 12.3% real anual, resultado del alza en el crédito personal (+8.4%) y tarjetas de crédito (+7.9%). Es posible que el crédito al consumo registre un alza en noviembre, especialmente en el rubro de consumo de bienes duraderos, el cual ha mostrado un crecimiento de doble dígito en los últimos periodos.

Por parte del financiamiento al sector empresarial, este continúa mostrando un avance, al crecer en 6.1% real anual, lo que indica fortaleza dentro del sector, mientras que el crédito a la vivienda mantiene una dinámica positiva (+3.1% real anual). Del lado del financiamiento otorgado hacia los Estados y Municipios, este presenta una reducción real anual de 12.5%, mientras que el financiamiento orientado al Sector Público Federal se muestra un crecimiento de 8.9%, resultado de los valores gubernamentales.

Financiamiento de la banca comercial

	Pesos nominales (mmdp)				Variación en mmdp		Cambio real anual en	
	oct.-23	ago.-24	sep.-24	oct.-24	oct. 24 vs. 23	oct. vs. sep. 24	sep.-24	oct.-24
Financiamiento Total	9,254	10,378	10,196	10,291	1,037.6	95.0	6.3%	6.2%
Sector Privado	6,148	6,797	6,824	6,897	748.9	73.0	7.1%	7.1%
Consumo	1,428	1,639	1,656	1,680	251.5	23.7	12.5%	12.3%
Vivienda	1,333	1,421	1,431	1,440	106.2	8.5	2.9%	3.1%
Empresarial	3,211	3,533	3,541	3,569	357.5	28.1	6.5%	6.1%
Interm. financ. no-bancarios	147	172	165	178	30.5	12.4	6.5%	15.2%
Títulos reestructurados	28	31	31	31	3.2	0.3	6.4%	6.3%
A Estados y Municipios	384	358	354	352	-32.0	-1.4	-11.3%	-12.5%
Al Sector Público Federal	2,223	2,709	2,509	2,537	314.2	28.3	9.0%	8.9%
Valores	1,938	2,403	2,233	2,257	318.4	23.7	11.7%	11.1%
Créditos	285	306	276	281	-4.2	4.6	-8.9%	-5.9%
Otros financiamiento*	498	514	510	505	6.5	-4.9	-1.6%	-3.3%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. Cifras en miles de millones de pesos.

*Corresponde al IPAB y al FONADIN.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Minutas de política monetaria

Las minutas de la última decisión de política monetaria, en la cual la Junta de Gobierno de Banco de México decidió reducir la tasa de interés de política monetaria en 25pb a 10.25%, dejaron ver que los miembros se inclinan por continuar con una postura acomodaticia. Sin embargo, la magnitud de los recortes futuros no queda del todo clara, ya que identificamos a tres miembros que en sus comentarios individuales mencionaron la posibilidad de comenzar a recalibrar la magnitud de los ajustes.

Del lado de la inflación, todos los miembros mencionaron el repunte inflacionario que se observó durante octubre (cuando la inflación anual subió a 4.76% desde el 4.58% previo), sin embargo, hicieron hincapié en que dicho repunte se debió al comportamiento de la inflación de no subyacente que se vio afectada por choques de oferta que estiman se disipen en las siguientes lecturas. Con los datos que se publicaron de la inflación de la primera quincena de noviembre, percibimos que este choque parece haber sido temporal y que no afectó la trayectoria descendente de la inflación subyacente. 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 (4.30%). 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%. La convergencia a la meta la anticipan para el cuarto trimestre de 2025.

Con relación al panorama económico, el Banco de México actualizó sus proyecciones de crecimiento en el reporte del tercer trimestre (3T), en las cuales elevó su estimación de crecimiento para 2024 a 1.8% (con cifras originales) desde el 1.5% previo. Para 2025 mantuvo la expectativa de 1.2% y para 2026 estiman un crecimiento de 1.8%. De acuerdo con el Informe, la revisión al alza en el estimado de 2024 fue resultado una expansión superior a la esperada en el tercer trimestre, en adición a la revisión de la información que hizo el INEGI de los trimestres previos.

En las participaciones individuales notamos que todos los miembros de la junta se ven dispuestos a continuar con un ciclo acomodaticio; sin embargo, en las participaciones individuales tres miembros mencionaron la posibilidad de recalibrar en próximas decisiones la magnitud de los ajustes, mientras que dos siguen argumentando que debe procederse con cautela. Entre las señales que consideramos más relevantes, dos miembros mencionaron que una tasa real *ex ante* en niveles superiores a 6.0% sería lo suficientemente restrictiva para la conducción de la inflación a su meta. De acuerdo con nuestro análisis, pero considerando la estimación de Banxico de donde se ubicará inflación en los próximos doce meses, estimamos que esta tasa real *ex ante* superior al 6.0% se alcanzaría con un recorte adicional de 50pb o con uno de 25pb en la próxima reunión de diciembre, por lo anterior, no queda del todo claro la magnitud del próximo movimiento.



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

