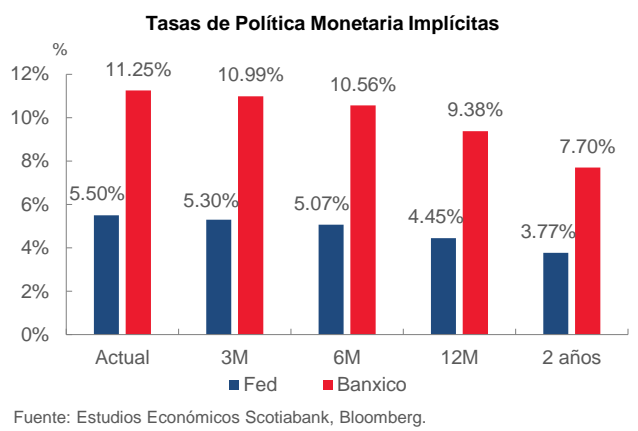
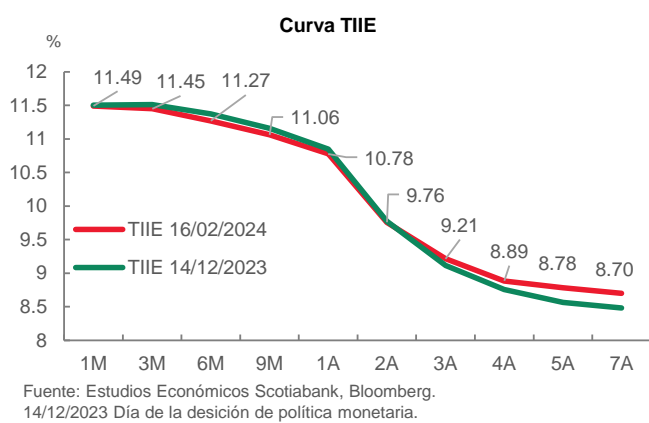


Las minutas de Banxico muestran una mayor discusión sobre la trayectoria de la inflación y de tasas.

- Las minutas de la reunión de febrero de Banxico dejaron ver una mayor discusión en torno a la trayectoria de inflación y las futuras decisiones de política. A pesar de que la mayoría de los miembros dio señales de optar por ajustar a la baja la tasa en la próxima reunión, los miembros coinciden en que el balance de riesgos ha cambiado y se encuentra ligeramente al alza, principalmente por el componente no subyacente de la inflación, por lo que no descartamos que mantengan la tasa al mismo nivel. En este sentido, los miembros señalan que, a pesar de los recientes aumentos en la inflación, el componente subyacente se ha observado a la baja durante 2023. La postura de los miembros de la Junta de Gobierno sobre posibles recortes sigue en línea con las expectativas del mercado, ya que aún los analistas esperan que los recortes comiencen en marzo con -25 pbs, y que las curvas también lo tienen descontado. No obstante, ante los detalles publicados en la minuta, creemos que la próxima decisión podría no ser unánime.
- En el lado más *dovish* de la Junta, ubicamos los comentarios de tres de los miembros. En general, uno de ellos destacó que “choques [de inflación] como lo que se suscitaron recientemente tienden a revertirse relativamente rápido”, previendo que la inflación general retome su tendencia a la baja pronto, luego de los repuntes de los últimos meses. Otro de los miembros aludió a la velocidad con la que la inflación ha bajado desde su punto más alto, en finales de 2022, tomando eso como base, explicó que la tasa *ex-ante* ha permanecido en terreno restrictivo desde entonces. Señaló que “dado la desinflación prevista y el incremento pasivo de la tasa real, de no ajustarse la tasa de referencia, la proporción entre ambas brechas podría elevarse sustancialmente y por arriba de lo necesario”. No obstante, reconoció la posible de cambios en el pronóstico de inflación, lo implica un espacio corto para ajustes en la tasa, bajo su argumento anterior. Un tercer miembro señaló también el “apretamiento pasivo” que ha registrado la tasa objetivo, señalando que “cuando la inflación se ha encontrado en niveles similares, las tasa nominal y real han estado muy por debajo de lo niveles actuales”. En general, observamos los argumentos de los miembros *dovish* de la junta radican en la expectativa de una desaceleración de la inflación general en los próximos meses, lo que llevaría implícita a una tasa real más alta, en ausencia de ajustes en la tasa de política.
- En el lado de los dos miembros que mostraron una mayor cautela, destaca la preocupación en torno a la dinámica de la inflación. Uno de los miembros advirtió que “no se puede descartar que sea necesario mantener el nivel actual de la tasa de referencia por más tiempo del que anticipa el consenso del mercado”. El otro miembro consideró que el pronóstico de inflación es optimista, ya que asume que el aumento de la inflación no subyacente es temporal, aunque no existe certeza de ello. Este miembro comentó que “habrá que cerciorarse de que no haya un contagio del repunte del componente no subyacente a la inflación subyacente”. Además, opinó que la política monetaria en México no es tan efectiva como lo es otros países, por lo que requiere una restricción monetaria más duradera.
- En conclusión, creemos que la Junta de Gobierno reconoce el repunte reciente de inflación, aunque prevé que retomará rápidamente la trayectoria a la baja, lo que le daría margen para cortar la tasa en marzo. La lectura de inflación de la primera quincena de febrero da la razón de este argumento, ya que se ubicó debajo de lo previsto, gracias a un menor ritmo tanto en la parte subyacente, como en la no subyacente. No obstante, será necesario mantener esta tendencia hasta la próxima reunión (21 de marzo) para asegurar una corte en la tasa. Algunos eventos como el fenómeno del Niño y las recientes disrupciones globales en las cadenas de valor complican este panorama. Con ello, mantenemos nuestra postura de un primer corte en marzo; aunque, como Banxico, nos mantenemos atentos a los próximos datos, y no descartamos el riesgo de un repunte en la inflación suficientemente alto, que quite el espacio para un ajuste en la reunión siguiente.



Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#); [Miguel Angel Saldaña Blanco](#); [Brian Pérez Gutiérrez](#); [Cynthia Hernández González](#)

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a “Prácticas de Venta”. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).