

Banxico mantiene sin cambios su postura monetaria.

Tal y como se esperaba, y en consonancia con las señales que recibimos de la Junta de Gobierno el mes pasado, Banxico mantuvo su tasa de interés en su reunión del 22 de junio sin cambios, en 11.25%. La decisión, sin sorpresa, fue unánime. El tono del comunicado fue neutro-hawkish, con algunas revisiones marginales de las previsiones de inflación, aunque éstas procedieron principalmente de la inflación no subyacente, ya que en las revisiones del componente subyacente sólo vimos una revisión marginal a la baja para el segundo trimestre de 2023, que se redujo de 7.4% anual al 7.3% anual. La Junta de Gobierno afirmó que los riesgos para el crecimiento están equilibrados, mientras que los riesgos para la inflación en el horizonte de la política monetaria siguen sesgados al alza y con una alta incertidumbre, algo con lo que estamos de acuerdo. En nuestra opinión, la Junta de Gobierno considera que su política actual es lo suficientemente restrictiva como para impulsar un proceso de desinflacionario, pero el trabajo llevará tiempo. Consideramos también que la opinión de la Junta de que los riesgos de inflación siguen sesgados al alza es correcta, basándonos en los siguientes factores:

- Como nuestro economista de Toronto, [Derek Holt](#), escribió el lunes, una vez más parece haber riesgos al alza de las cadenas de suministro mundiales, que están agravando los problemas de escasez en herramientas, inventarios de vehículos, y ahora también semiconductores.
- La ola de calor y sequía en gran parte de América del Norte, incluido México, presenta algunos riesgos para los precios de los alimentos, y vale la pena destacar que uno de los elementos que ha ayudado a la inflación general es la inflación de agropecuarios, que se encuentra actualmente en niveles inusualmente bajos.
- El mercado laboral mexicano está actualmente muy ajustado, con una tasa de desempleo cercana a su mínimo histórico (el último dato de desempleo de 2.82% se mantiene cerca del mínimo histórico del 2.39%), y los niveles salariales reales en ascenso (el crecimiento de los salarios reales se sitúa en torno al +3.0%), lo que a su vez sugiere que la inflación subyacente de servicios puede presentar cierta persistencia.
- Aunque las "condiciones monetarias relativas", es decir, el diferencial de tasas de interés, han perdido relevancia en las recientes declaraciones de Banxico, creemos que sigue siendo (como debería) relevante para la Junta de Gobierno, ya que la Reserva Federal sigue siendo fijadora del precio global del dinero (en particular para los mercados emergentes), y las recientes decisiones y comunicaciones de los bancos centrales han seguido siendo de línea dura y cautelosas. Banxico comenzó pronto su ciclo de endurecimiento, ganando margen de maniobra, mientras que la gran fortaleza del peso mexicano también le ha dado cierto margen. Sin embargo, pensamos que Banxico es prudente y debe mantenerse atento a los tonos y ajustes de política de otros bancos centrales.

La curva de la TIIE mexicana estima actualmente unos 200 puntos base de recortes en los próximos 12 meses, lo que nos parece un punto realista y agresivo. Para que se materialicen tantos recortes de tasas, en medio de un crecimiento resiliente, con un mercado laboral muy ajustado, el peso debería seguir siendo un favorito del mercado. En las condiciones financieras agregadas de México, el tipo de cambio sigue siendo un factor relevante. Los riesgos a tener en cuenta en este frente incluyen:

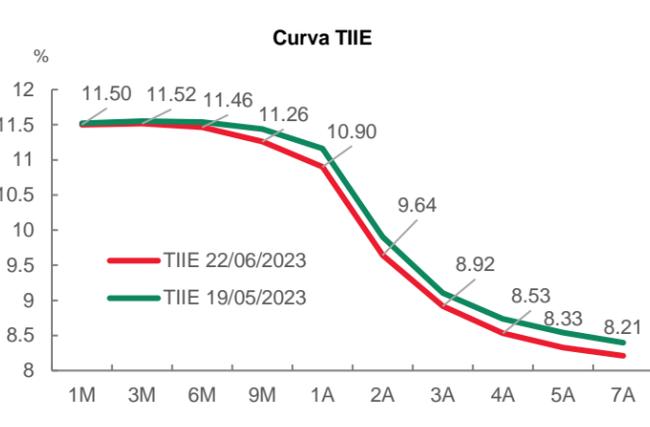
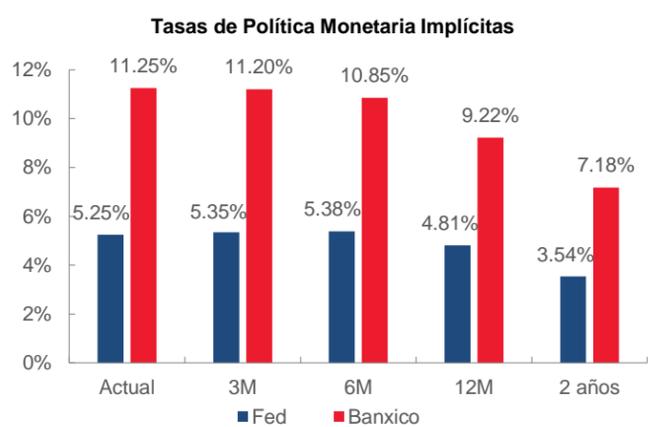
- 2024 es un año de elecciones presidenciales tanto en México como en EE.UU., lo que añade riesgos de volatilidad del tipo de cambio.
- Tenemos pendientes decisiones sobre el inicio de arbitrajes en el sector eléctrico en el marco del USMCA, que, si se ponen en marcha, podrían ejercer presión sobre el peso.
- Una posible contracción del crédito en EE. UU. para bancos regionales y PyMEs podría hacer mella en los flujos de remesas y turismo hacia México.

Pronósticos de Banxico de la Inflación General y Subyacente

Variación anual promedio por trimestre

		Inflación General												
		22T2	22T3	22T4	23T1	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2
Escenario Actual Jun. 23		7.8%	8.5%	8.0%	7.5%	5.7%	5.0%	4.6%	4.1%	3.7%	3.4%	3.1%	3.1%	3.1%
Escenario Previo May. 23		7.8%	8.5%	8.0%	7.5%	6.0%	5.2%	4.7%	4.2%	3.7%	3.4%	3.1%	3.1%	
Var. Actual vs. Previo		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

		Inflación Subyacente												
		22T2	22T3	22T4	23T1	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2
Escenario Actual Jun. 23		7.3%	8.0%	8.4%	8.3%	7.3%	6.2%	5.0%	4.1%	3.5%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
Escenario Previo May. 23		7.3%	8.0%	8.4%	8.3%	7.4%	6.2%	5.0%	4.1%	3.5%	3.2%	3.1%	3.1%	
Var. Actual vs. Previo		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

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

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 fotocoparse, 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).