

## A pesar de la decisión unánime, vemos una Junta de Gobierno dividida.

- Los argumentos de los miembros de la Junta giraron en torno proceso de desaceleración de la inflación. Sin embargo, se percibe una Junta de Gobierno dividida.
- Los miembros de la Junta de Gobierno esperan un menor ritmo de la actividad económica para 2025 y 2026, debido a una inversión privada y un consumo más débil.
- Percibimos cierta confianza en que el proceso desinflacionario se mantenga a la baja, a pesar de que el balance de riesgos se mantiene sesgado al alza.
- Dos miembros de la Junta de Gobierno consideran que las presiones inflacionarias están cediendo, y que hacia adelante estas presiones podrían disiparse, lo que abre la puerta a mayores ajustes en la tasa.
- A futuro, mantenemos nuestra perspectiva de que el siguiente recorte de la Junta de Gobierno será de nuevo de 25 puntos base durante la reunión del 19 de diciembre.

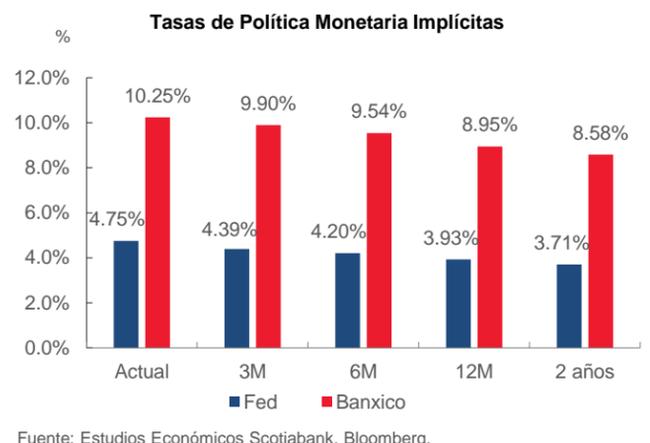
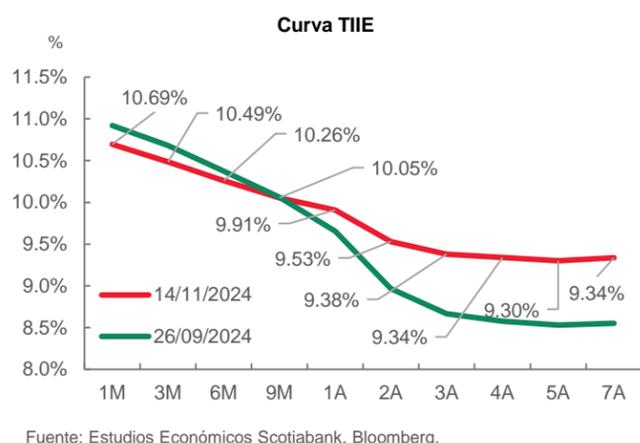
**Las minutas de la reunión del 14 de noviembre** donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria dentro de la Junta de Gobierno, donde una votación fue unánime por recortar 25 pbs. para llegar a una tasa de referencia de 10.25%. En general, destacamos los argumentos de los miembros de la Junta que giraron en torno proceso de desaceleración de la inflación. Sin embargo, se percibe una Junta de Gobierno dividida en opiniones. Algunos miembros proponen ajustar la tasa en una mayor magnitud, mientras que otros prefieren calibrar los recortes para lograr la convergencia al objetivo de inflación.

**En cuanto a la economía en México**, destacaron comentarios sobre un crecimiento mayor al esperado en 3T 2024 y superior a los tres trimestres previos. Mencionaron que los servicios fueron los que más contribuyeron al crecimiento, mientras que la actividad industrial lo hizo en menor medida debido al estancamiento de las manufacturas. La construcción también se ha visto estancada y la minería sigue en contracción. Señalaron que el consumo privado mejoró respecto al segundo trimestre, liderado por los bienes importados y el consumo de servicios, mientras que los bienes nacionales se perciben débiles. Por otro lado, todos los miembros mencionaron que la inversión ha desacelerado, con un componente público en descenso y el privado aumentando ligeramente. Los miembros de la Junta de Gobierno señalaron que esperan un menor ritmo de la actividad económica para 2025 y 2026, debido a una menor inversión privada y un consumo más débil, aunque un miembro espera una recuperación en 2026. También hicieron referencia a la incertidumbre en cuanto a la posición que tomará Estados Unidos en su política económica. Por el lado del empleo, destaca que se ha mantenido fuerte y la tasa de desempleo se encuentra en niveles bajos. Sin embargo, el sector ya muestra cierta desaceleración, observada en la mayoría de los sectores y regiones del país, según mencionó un miembro.

**En cuanto a inflación**, los miembros señalaron que el repunte de octubre obedeció al componente no subyacente, principalmente los agropecuarios, mientras el componente subyacente mantuvo una trayectoria a la baja. Percibimos en el documento cierta confianza en que el proceso desinflacionario se mantenga a la baja, a pesar de que el balance de riesgos se mantiene sesgado al alza. En este aspecto, la persistencia del componente de servicios fue mencionada al considerar que se mantiene en niveles elevados a pesar ubicarse por debajo del 5.0% por primera vez desde julio de 2022. A detalle, varios de los miembros mantuvieron cierta preocupación sobre las presiones de costos laborales, particularmente en los servicios. Respecto a las expectativas de inflación, algunos miembros mencionaron que estas se han mantenido relativamente estables, aunque algunos más reiteraron que los pronósticos del banco central divergen con lo de los analistas de sector privado y con las expectativas implícitas del mercado. A futuro, la mayoría coincidió en que uno de los riesgos al alza también es la posibilidad de una mayor depreciación del tipo de cambio, además de la persistencia de los servicios. Algunos miembros señalaron la posibilidad de nuevos choques inflacionarios en los agropecuarios en los siguientes trimestres, el riesgo de políticas comerciales que impacten negativamente en precios, el riesgo de un mayor déficit fiscal, y la resiliencia del consumo también fueron mencionados en la discusión. A la baja, varios miembros señalaron la posibilidad de una menor actividad económica, argumento en el que varios de los miembros parecen sustentar su opinión sobre una tasa menos restrictiva, así como la posibilidad de un traspaso en precios del tipo de cambio menor al anticipado.

**En la discusión de política monetaria**, a pesar de haber sido una decisión unánime, podemos observar distintas opiniones sobre el panorama inflacionario y el rumbo de política. En este sentido, dos miembros de la Junta de Gobierno consideran que las presiones inflacionarias están cediendo, y que hacia adelante se percibe que estas presiones podrían disiparse, lo que permitirá continuar con ajustes en la tasa en las siguientes reuniones. Incluso, mencionan que existe espacio para incrementar el monto de los recortes futuros, algo que la Gobernadora mencionó la semana pasada en una entrevista a Reuters. Por otro lado, el resto de la junta de gobierno se mostró más cautelosa, ya que consideran que los riesgos hacia adelante se mantienen al alza, al tiempo que, mencionaron que no es clara que se mantenga la tendencia a la baja del componente de servicios en la inflación subyacente, así como que podrían continuar las presiones ante cierta fortaleza de los consumidores como resultado de un mercado laboral sólido y el incremento en los salarios, mientras que les preocupa la divergencia entre las expectativas de inflación de los analistas y las del Banco Central. Sin embargo, mencionaron que existe espacio para ajustes adicionales, aunque estos dependerán de la nueva información disponible, ya que el balance de riesgos permanece con sesgo al alza y las expectativas de inflación persisten arriba de la meta.

**A futuro**, mantenemos nuestra perspectiva de que el siguiente recorte de la Junta de Gobierno será de nuevo de 25 puntos base durante la reunión del 19 de diciembre. Sin embargo, hacia adelante, la incertidumbre relacionada a eventos tanto externos como internos, podría resultar en una combinación de escenarios diversos que dificulta la elaboración de pronósticos de inflación y de política monetaria. En este sentido, anticipamos que la convergencia a la meta de inflación tardará más que lo anticipado, a pesar de la desaceleración económica, por lo que vemos poco probable que se lleven a cabo recortes de mayor magnitud, así como no prevemos que la tasa de interés de referencia termine 2025 por debajo de 8%.



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

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

**Scotiabank**

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).