

La Junta de Gobierno apunta a cortes adicionales de 25 pbs a pesar de un balance de riesgos inflacionarios sesgado al alza.

- Los comentarios de la mayoría de los miembros en la reunión de política monetaria del 7 de agosto dejaron ver un tono acomodaticio, con señales de que se mantendría el ritmo de recortes en las próximas reuniones.
- En el entorno internacional, la junta anticipa un rebote de la inflación en Estados Unidos a finales de año. No obstante, reconocieron un ambiente incierto, y algunos externaron preocupaciones en el mercado laboral estadounidense.
- En el panorama interno, la junta destacó un crecimiento mayor a lo esperado en el segundo trimestre. No obstante, mantuvo un balance de riesgos sesgado a la baja.
- En cuanto a inflación, la mayoría de los miembros reconoció el aumento reciente en el componente subyacente, así como el deterioro en las perspectivas. No obstante, si bien el balance de riesgos sigue sesgado al alza, varios miembros destacaron que la inflación general se ubica dentro de un intervalo de variabilidad.
- A pesar de un ambiente altamente incierto, consideramos que, la decisión de política monetaria de septiembre será de nuevo dividida, votando la mayoría por un corte de 25 puntos base, a 7.50%, con un tono acomodaticio.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 7 de agosto donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria, con una decisión por mayoría por ajustar el ritmo de cortes a 25 puntos base. para ubicar la tasa de interés de referencia en 7.75%. En general, destacamos que los argumentos de los miembros de la Junta de Gobierno siguen en torno al nivel de inflación, enfatizando el aumento en el componente subyacente. En este sentido, a pesar del reciente apunte en las mercancías, los comentarios sugieren que varios miembros consideran adecuado continuar con ajustes en las siguientes reuniones. En el sentido contrario, destaca la opinión disidente del subgobernador Heath, quien consideró que las revisiones al alza en el pronóstico de inflación subyacente sugieren que se ha subestimado su persistencia. Además, concluyó que existen dificultades para consolidar una trayectoria descendente de la inflación. Por ello, sugirió ser más cautelosos hasta no ver un mayor progreso hacia la meta del 3.0%.

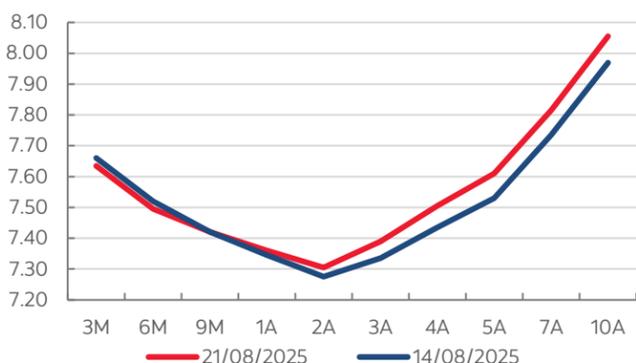
En cuanto a la economía en México, en el segundo trimestre, la actividad presentó un avance superior al esperado, con un incremento trimestral desestacionalizado de 0.7%. Sin embargo, la junta repitió que la brecha del producto, es decir, la diferencia entre el crecimiento potencial y el crecimiento observado sigue siendo negativa. Sobre la demanda, la junta mencionó que la inversión mantiene una trayectoria a la baja, mientras el consumo privado observó cierto repunte. Además, la minuta resaltó que la demanda externa presentó cierta expansión, aunque algunos miembros consideraron que esto pudo deberse en parte a un adelanto de las exportaciones hacia EE. UU. ante los cambios de política arancelaria.

La inflación general se moderó en julio de 4.32% a 3.51% gracias a un ritmo menor de los agropecuarios, particularmente de las frutas verduras, que cayeron en -12.1% de forma anual. Sin embargo, el componente subyacente solo se moderó ligeramente, bajando a 4.23% desde 4.24%, observando una trayectoria al alza en las mercancías, que se ubicaron en 4.02%, su nivel más alto desde marzo de 2024. Sobre esto, un miembro consideró que el deterioro de las mercancías de debió a un efecto retardado de la depreciación del tipo de cambio a inicio de año. Otro miembro consideró que el aumento se explica en parte por compras anticipadas por las afectaciones del comercio global. Sobre la persistencia en los servicios, un miembro argumentó que se ven afectados por factores domésticos, y que tienden a reaccionar más lentamente, por lo que la debilidad en la economía no ha impactado plenamente en la inflación de los servicios. En el componente no subyacente, un miembro recalzó que la reducción en este componente es altamente susceptible a rebotar en el corto plazo. Además, la mayoría de los miembros mencionó que las expectativas para el cierre de 2025 aumentaron, y un miembro subrayó que las expectativas de los analistas se han deteriorado y se encuentran por encima de los pronósticos del banco central. La mayoría resaltó que la política comercial estadounidense ha generado incertidumbre en las expectativas.

En la discusión de política monetaria, notamos un tono menos restrictivo en la mayoría de los miembros, dando señales de repetir un corte de la misma magnitud en al menos una reunión más. Algunos argumentos en favor de cortes adicionales giraron en torno al diferencial de tasas entre México y Estados Unidos, así como a las condiciones de holgura en la economía. Un miembro consideró que prevé que la Reserva Federal reanude cortes en la tasa de referencia. Otro miembro anticipó que existe espacio para ajustes adicionales gracias a la apreciación reciente del peso frente al dólar. Un miembro estimó que las condiciones de holgura continúen, a la vez que consideró adecuado mencionar que las economías de México y EE. UU. se encuentran en fases distintas del ciclo económico, y que su diferencial de tasas se ubica por encima del promedio histórico. Uno más subrayó que la actividad económica ha desacelerado, aunque destacó que deberá comunicarse que la siguiente reunión no está definida y dependerá de las condiciones macroeconómicas. Por el contrario, otro miembro (posiblemente el subgobernador Heath a juzgar por su voto disidente) comentó que el balance de riesgos sesgado al alza incrementa la posibilidad de que la convergencia prevista de la inflación para el tercer trimestre de 2026 se posponga más adelante. Además, señaló que, ante la resiliencia de la economía estadounidense y una inflación en su economía mayor a la prevista, se ha fortalecido la perspectiva de ajustes más moderados por parte de la Reserva Federal, lo que limita el espacio hacia una postura monetaria relativa más holgada. Además, en la opinión del subgobernador Heath, existen dificultades para consolidar una trayectoria descendente de la inflación, lo que demanda ser más cauteloso hasta no ver un progreso hacia la meta.

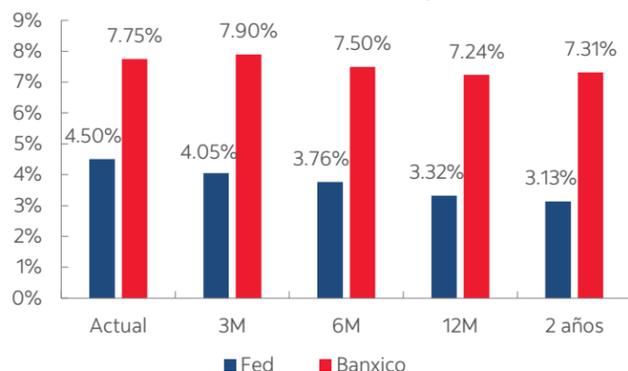
A futuro, con base en los comentarios de los miembros, anticipamos un corte adicional de 25 puntos base en la reunión de septiembre. llevando la tasa a 7.50%, aunque con una votación dividida. No obstante, creemos que el siguiente ajuste dependerá que la inflación subyacente presente mayores señales de una tendencia a la baja, y de la postura de la Reserva Federal en las reuniones restantes del año. mantenemos por ahora la expectativa de un cierre de año en 7.50%, aunque con sesgo bajista debido a la mejora relativa del balance de riesgos inflacionarios, y el entorno de incertidumbre que podría afectar negativamente la economía doméstica e internacional.

Curva TIIE de Fondeo



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank.

Tasas de Política Monetaria Implícitas



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Publicación de Estudios Económicos México de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#); [Rodolfo Mitchell Cervera](#); [Miguel Angel Saldaña Blanco](#); [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).