

La minuta refuerza la expectativa de un corte adicional de 50 puntos base.

- Los argumentos de los miembros de la Junta que giraron en torno proceso de desaceleración y el nivel actual de la inflación.
- Los miembros de la Junta de Gobierno esperan un ritmo bajo en la actividad económica en 2025.
- Señalaron que el consumo privado se ha moderado, en gran medida por un menor ritmo en los bienes y servicios nacionales, y que la inversión se mantiene débil.
- Mencionaron que el proceso desinflacionario continuó y se observó una disminución en la actividad económica global durante el cuarto trimestre de 2024, siendo menor que la registrada en el resto del año.
- Varios miembros destacaron que la inflación general y subyacente se encuentran cerca de su promedio histórico 2003-2019.
- Creemos que existen riesgos crecientes y una mayor incertidumbre en torno a la relación comercial entre México y EE.UU. bajo el nuevo mandato de Trump.
- Consideramos que, en la próxima reunión de política, Banxico optará por repetir un corte de 50 puntos base.
- Anticipamos que la tasa de interés de referencia termine el año en 8.50%, en línea con el consenso de analistas.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 6 de febrero donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria dentro de la Junta de Gobierno, con una votación mayoritaria por recortar 50 pbs. para llegar a una tasa de referencia de 9.50%. El subgobernador Jonathan Heath votó por un recorte de 25 pbs. En general, destacamos los argumentos de los miembros de la Junta que giraron en torno proceso de desaceleración de la inflación. La mayoría miembros sugirió repetir un corte de la misma magnitud en la reunión de marzo, aunque a la expectativa de las decisiones de política en el contexto internacional y doméstico.

En cuanto a la economía en México, destacaron comentarios sobre la debilidad económica, con una contracción del PIB en el cuarto trimestre de 2024 en el comparativo trimestral (-0.6% t/t). En todo el año, el crecimiento fue menor al de 2023 (1.5% en 2024 vs. 3.3% en 2023). Mencionaron que los servicios presentaron un menor dinamismo en comparación con los trimestres anteriores, mientras que la actividad industrial se contrajo debido a la debilidad en las manufacturas, la construcción y la minería. Las actividades primarias también cayeron en el cuarto trimestre. Señalaron que el consumo privado se ha moderado debido a un menor consumo de bienes y servicios nacionales, así como de bienes importados, aunque este último se mantiene en niveles altos. Además, la mayoría de los miembros mencionaron que la inversión presentó una importante desaceleración, aunque con cierto dinamismo en maquinaria y equipo. Los miembros de la Junta de Gobierno esperan un ritmo bajo en la actividad económica (0.6% en 2025 y 1.2% en 2026), debido a la incertidumbre relacionada con la administración de Trump, especialmente por los posibles aranceles sobre productos mexicanos y la política migratoria. En cuanto al empleo, se destacó que la creación de empleo se ha desacelerado, aunque no se ha registrado un aumento en la tasa de desocupación.

En el entorno externo se observó una disminución en la actividad económica global durante el cuarto trimestre de 2024, siendo menor que la registrada en el resto del año. Los servicios lideraron el crecimiento, mientras que la manufactura permaneció débil. En Estados Unidos, la economía se mantuvo fuerte gracias al robusto consumo privado, con un repunte en los bienes y un mercado laboral sólido. En las economías desarrolladas, los indicadores de empleo mostraron una reducción en las vacantes laborales y ligeros aumentos en los salarios reales. Además, el documento mencionó que el proceso desinflacionario continuó, a pesar de la persistencia en la inflación subyacente. En consonancia con esto, los principales bancos centrales mostraron cautela en la reducción de tasas de interés, mientras que en América Latina el proceso fue más acelerado, registrándose importantes reducciones en las tasas de interés. La volatilidad ha persistido en los mercados financieros internacionales debido a la expectativa de las medidas que pueda tomar la nueva administración en Estados Unidos, principalmente por la imposición de aranceles.

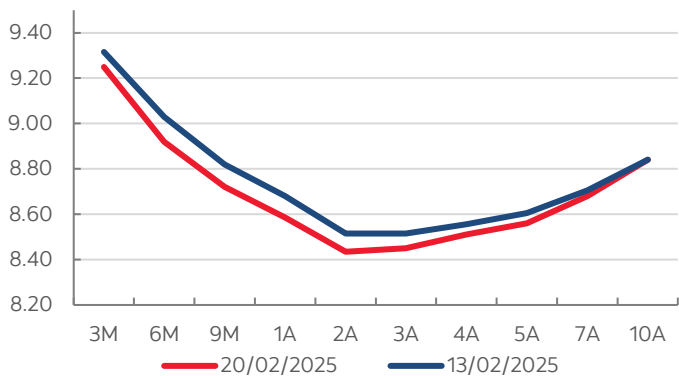
En cuanto a inflación, notamos un consenso entre los miembros sobre el avance del proceso desinflacionario. Varios miembros destacaron que, en enero, tanto la inflación general, como el componente subyacente se ubicaron cercanos a su promedio histórico desde que se adoptó el objetivo del 3.0% hasta el año previo a la pandemia (2003-2019). No obstante, varios miembros resaltaron la posibilidad de persistencia en el componente subyacente. Además, uno destacó la posibilidad de que el componente no subyacente resulte mayor a lo estimado en los siguientes meses, ya que este es altamente volátil y actualmente se ubica muy por debajo de su promedio histórico. La mayoría de los miembros reconoció el riesgo asociado a las políticas de la nueva administración estadounidense, con posibles efectos al alza y a la baja en la inflación. Varios miembros mencionaron el riesgo al alza de la imposición de aranceles y un mayor tipo de cambio, aunque también un riesgo a la baja por una actividad económica menor a la prevista. Coincidimos en que las políticas arancelarias podrían tener efectos contrarios, aunque creemos que, en el efecto neto sería inflacionario, acompañado de un sentimiento de adverso al riesgo en el entorno económico ante la mayor incertidumbre.

En la discusión de política monetaria, notamos una Junta de Gobierno mayoritariamente a favor de mantener el ritmo de cortes de 50 puntos base en la siguiente reunión de política monetaria. Al parecer, la mayoría de la Junta de Gobierno considera que, dado el nivel actual de inflación, cercano a su promedio histórico, el proceso desinflacionario se encuentra en un momento que permite disminuir la tasa con un mayor ritmo, y la vez continuar en terreno restrictivo, a pesar de la mayor incertidumbre y los riesgos en el panorama. Al respecto, un miembro consideró que “no hay que adelantarse a los acontecimientos y tomar decisiones son conocimiento de causa”, ya que la implementación de aranceles no se ha consumado. Otro miembro mencionó que la actividad económica podría ser menor a la anticipada, contribuyendo a que la inflación converja a la meta. Sin embargo, consideró que las posibles interrupciones comerciales y migratorias presentan retos adicionales y que sus impactos sobre la inflación dependerán de los efectos contrapuestos que tengan tanto el tipo de cambio como la dinámica económica, al igual que de la duración y magnitud de los choques. Otro miembro hizo referencia al diferencial de tasas entre México y Estados Unidos, comentando que ambas economías se encuentran en momentos distintos, pues la economía estadounidense ha mostrado resiliencia, mientras que la mexicana presenta una atonía significativa. Además, apuntó que el diferencial actual se ubica arriba del promedio previo a la pandemia y del que tendría lugar si ambas tasas se encontraran en un estado estacionario neutral. Un cuarto miembro, resaltó que el balance de riesgos es menos adverso que el enfrentado en años previos, a pesar de los riesgos asociados, en parte, a los posibles cambios en la política comercial, los cuales indicó que pueden ser atendidos con un grado de restricción menor. Por último, resaltamos los comentarios posiblemente hechos por el subgobernador Heath, dado su voto disidente, donde señaló que tiene dudas sobre la continuación del proceso desinflacionario. Además, afirmó que las preocupaciones sobre la desaceleración económica deben ser secundarias dado el mandato prioritario (de una inflación baja y estable), se debe ser cauto ante los riesgos y retos en el panorama, considerando también que el diferencial de tasas es consistente con un ambiente de incertidumbre y el aumento de las primas de riesgo.

A futuro, dados los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno, y la última lectura de inflación, creemos la reunión de marzo repetirá un corte de 50 puntos base en la tasa de referencia, a 9.00%. Sin embargo, debido al ambiente de incertidumbre, un balance de riesgos sesgado al alza, y una postura más restrictiva de la Reserva Federal, creemos que la

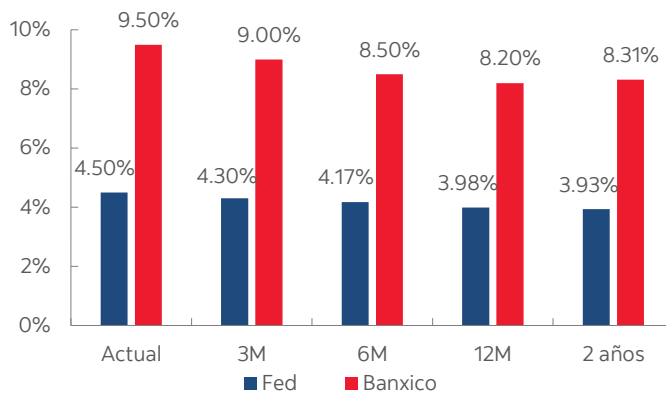
tasa de interés seguirá en terreno restrictivo a final de año, en 8.50%, lo que implica que después de la reunión de marzo podría sucederle decisiones de menores cortes y de pausas durante el año.

Curva TIEE de Fondo



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](#); [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).