

La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno apuntan a un corte de 25 pbs

- En la minuta de la reunión de política monetaria del 26 de junio, los miembros de la Junta de Gobierno anticiparon que persista la debilidad económica, con riesgo de un estancamiento o una ligera contracción en 2025.
- En el entorno internacional, la junta anticipa una desaceleración en la economía global, así como ajustes graduales en la política monetaria de Estados Unidos.
- Mencionaron que, a pesar de las presiones inflacionarias en los últimos meses, continúa el proceso desinflacionario, aunque con cierta resistencia, lo cual implica que continúe el ciclo de recortes en menor magnitud y frecuencia.
- La Junta de Gobierno destacó que la inflación general y subyacente se mantiene por debajo de los niveles vistos en la pandemia y cerca de su promedio histórico (2003-2019).
- Consideramos que, la decisión de política monetaria de agosto será de nuevo dividida, votando la mayoría por un corte de 25 puntos base, a 7.75%, cerrando el año en 7.50%.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 26 de junio donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria dentro de la Junta de Gobierno, con una decisión por mayoría por recortar 50 pbs. para ubicar la tasa de interés de referencia en 8.00%. En general, destacamos que los argumentos de los miembros de la Junta de Gobierno siguen en torno al nivel de inflación, junto con un carácter del reciente repunte, enfatizando el aumento en componentes volátiles. En este sentido, los argumentos parecieron darle una mayor importancia al componente no subyacente, que al repunte en mercancías y la persistencia en los servicios. A pesar de esto, los comentarios de la mayoría de los miembros dejaron ver la intención por continuar con ajustes, aunque más graduales en las siguientes reuniones.

En cuanto a la economía en México, En abril, la actividad económica mostró señales de expansión, con un crecimiento anual del IGAE superior al promedio del primer trimestre y al de los últimos ocho meses. No obstante, la tasa acumulada anual sigue siendo inferior a la del mismo periodo de 2024. Por sectores, se reportó un débil desempeño industrial al inicio del segundo trimestre, con persistente debilidad en las manufacturas, especialmente en la fabricación de equipo de transporte. La construcción mantiene una tendencia decreciente desde finales de 2023, y la minería continúa a la baja. En contraste, los servicios repuntaron en abril, aunque con una tendencia desacelerada y comportamiento heterogéneo. Por el lado de la demanda, el consumo y la inversión siguen mostrando caídas, mientras que las exportaciones manufactureras continúan en expansión, destacando las no automotrices. En este contexto, se anticipa que la debilidad económica persista, con expectativas de estancamiento o ligera contracción para 2025. El balance de riesgos para la actividad permanece sesgado a la baja, con amenazas como mayor incertidumbre global y tensiones geopolíticas. En el mercado laboral, se observan señales de enfriamiento: la creación de empleos afiliados al IMSS en mayo fue la más baja desde enero de 2010.

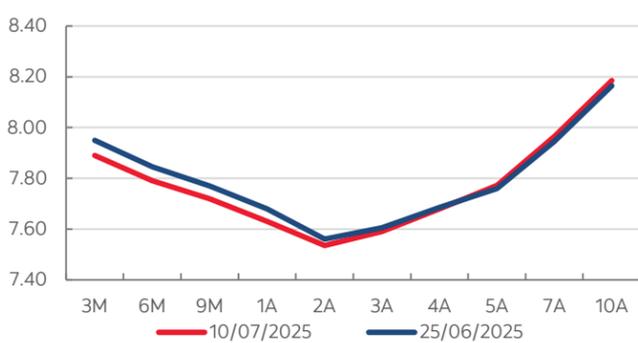
En el entorno externo Se anticipa una desaceleración global en 2025 y 2026 respecto a 2024. En el segundo trimestre de este año, la actividad global habría crecido a un ritmo similar al del trimestre anterior. Se espera una mayor expansión en economías avanzadas, impulsada por un repunte en EE. UU., mientras que las emergentes mostrarían señales de moderación. En EE. UU., el consumo privado continúa desacelerándose, y aunque el mercado laboral sigue sólido, muestra signos de enfriamiento. La inflación general ha disminuido en las principales economías avanzadas, en algunos casos ubicándose por debajo de los objetivos de sus bancos centrales, principalmente por la caída en los precios energéticos. En cuanto a política monetaria, la Reserva Federal mantuvo su tasa sin cambios, aunque se esperan dos recortes de 25 puntos base en lo que resta de 2025. Otros bancos centrales (BCE, Australia, Nueva Zelanda, Suecia y Suiza) han continuado con sus ciclos de recortes, acercándose a una postura neutral. Los mercados financieros internacionales siguen mostrando volatilidad por la incertidumbre comercial y las tensiones geopolíticas, aunque los índices bursátiles en EE. UU. han mostrado cierta recuperación. Las tasas de interés gubernamentales han registrado variaciones moderadas, más notorias al alza en los plazos largos, y el dólar estadounidense se ha depreciado frente a otras divisas.

Sobre inflación, La inflación general aumentó de 3.93% a 4.51% entre abril y la primera quincena de junio, impulsada por incrementos tanto en el componente subyacente como en el no subyacente, con mayor peso de este último. Desde su mínimo en enero de 2025, la inflación ha mostrado una tendencia al alza, superando el rango de variabilidad por tres quincenas consecutivas. La inflación subyacente se ubicó en 4.20%, con seis quincenas consecutivas de incrementos, ubicándose muy por encima de su promedio histórico. Este comportamiento responde a aumentos en precios internacionales, traspaso del tipo de cambio y normalización de precios de mercancías. La inflación de mercancías ha subido 152 puntos base desde noviembre de 2024, mientras que el componente de servicios ha ralentizado su descenso. Entre los factores que han contribuido a las presiones inflacionarias destacan los aumentos en productos pecuarios y en servicios distintos de vivienda y educación. A mediano y largo plazo, las expectativas de inflación se mantienen ancladas, aunque resistentes a bajar de 3.60%. Se espera que la inflación general y subyacente converjan al objetivo de 3% en el tercer trimestre de 2026. Entre los riesgos al alza se mencionan choques de oferta (clima, sanidad), persistencia de la inflación subyacente y posibles variaciones cambiarias. Los riesgos a la baja incluyen una menor actividad económica y la moderación del mercado laboral y los salarios.

En la discusión de política monetaria, la mayoría de los miembros consideró adecuado que este fuera el último corte de 50 puntos base en el ciclo, aunque notamos diferencias las opiniones sobre la guía prospectiva y las futuras decisiones de política. Particularmente, encontramos relevante la opinión disidente del subgobernador Heath, en la que consideró que el deterioro del balance de riesgos y la trayectoria de la inflación han agotado el espacio para cambios en la postura monetaria. Mencionó también que con este último corte se corre el riesgo de no mantener una postura monetaria lo suficientemente restrictiva. Además, señaló que no queda claro que las presiones inflacionarias actuales tengan un carácter temporal. En contraste, varios miembros dieron señales de que en las siguientes reuniones buscarán un corte de menor magnitud en la tasa, es decir, de 25 puntos base. Además del debate sobre la evolución de la inflación mencionado anteriormente, en donde a pesar de las revisiones al alza en las expectativas de inflación y la resistencia mostrada, mantienen la perspectiva de la convergencia al objetivo durante el 3T2026, varios de los miembros parecen centrar su postura en el hecho que la reciente apreciación del peso, junto con la debilidad del dólar podrían permitir un menor diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos. La mayoría consideró adecuado mencionar que el ciclo de disminuciones tendrá un enfoque más gradual.

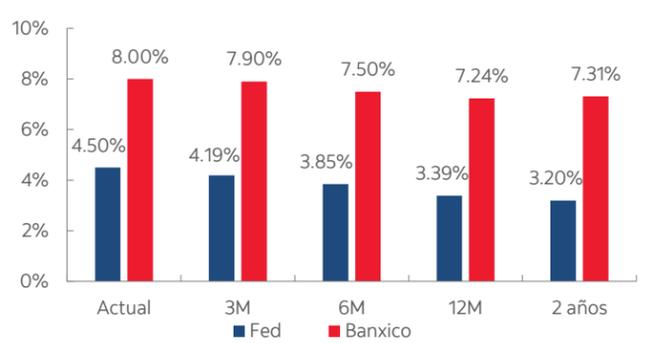
A futuro, con base en los comentarios de los miembros, se anticipa que en la reunión de agosto se realice un recorte de 25 puntos base, llevando la tasa a 7.75%, aunque con una votación dividida. Esta expectativa se sustenta en la debilidad del dólar y la posición relativa favorable de México frente a otras economías emergentes. No obstante, se mantiene la previsión de una tasa terminal de 7.50% para 2025, debido al deterioro del balance de riesgos inflacionarios, el entorno de incertidumbre y la postura restrictiva de la Reserva Federal.

Curva TIIE de Fondeo



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank.

Tasas de Política Monetaria Implícitas



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

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).