

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 mayor parte de los miembros de la Junta de Gobierno de Banco de México dejaron ver un tono acomodaticio en la reunión de septiembre, con señales de que se mantendría el ritmo de recortes en las próximas reuniones.
- En el entorno internacional, la Junta anticipa recortes en la tasa de interés en Estados Unidos a finales de año a pesar de que reconocieron un panorama incierto en la inflación, y algunos externaron preocupaciones en el mercado laboral estadounidense.
- En el panorama interno, la Junta destacó una debilidad económica en el tercer trimestre del año. Además, 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 noviembre será de nuevo dividida, votando la mayoría por un corte de 25 puntos base, a 7.25%, con un tono acomodaticio.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 25 de septiembre 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 7.5%. En general, destacamos que los argumentos de los miembros de la Junta de Gobierno giraron en torno al nivel de inflación, enfatizando el aumento en el componente subyacente, así como la postura relativa de las tasas de interés. En este sentido, a pesar del reciente repunte 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, y que el componente no subyacente podría repuntar en algún periodo dentro del horizonte de pronósticos. Además, concluyó que existen dificultades para consolidar una trayectoria descendente de la inflación, e incluyó el efecto de aumentos en impuestos y aranceles dentro de los riesgos inflacionarios en el panorama. Por ello, sugirió ser más cautelosos hasta no ver un mayor progreso hacia la meta del 3.0%.

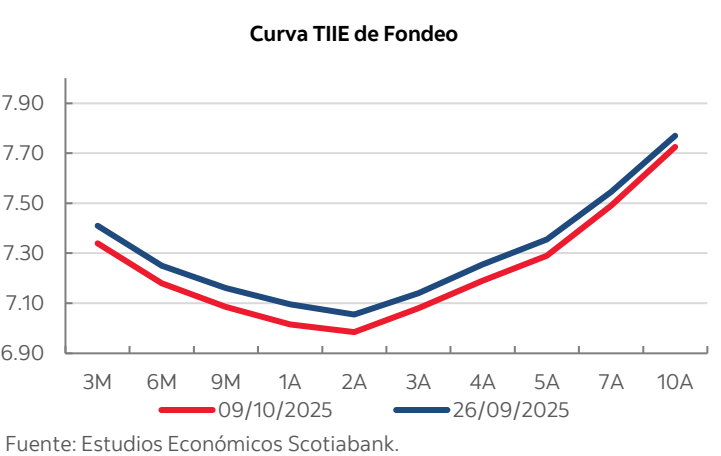
En cuanto a la economía internacional, mencionaron que, durante el tercer trimestre de 2025, la actividad económica global habría mostrado una desaceleración respecto al trimestre previo, con debilidad persistente en el sector manufacturero y un desempeño más sólido en servicios. En Estados Unidos, el crecimiento se mantuvo estable, impulsado por la inversión en alta tecnología, aunque con señales de enfriamiento en el gasto de los hogares y el mercado laboral. La inflación general se mantuvo ligeramente por encima de los objetivos en la mayoría de las economías, mientras que la subyacente mostró persistencia, especialmente en bienes y servicios. En este contexto, varios bancos centrales han iniciado recortes en sus tasas de interés, destacando la Reserva Federal, que redujo su tasa en 25 puntos base y anticipa más recortes en lo que resta del año. Esta postura más acomodaticia ha favorecido el apetito por riesgo en los mercados financieros, con alzas en índices accionarios y una depreciación moderada del dólar. Las tasas de interés gubernamentales en EE. UU. también disminuyeron, contribuyendo a un entorno financiero más relajado a nivel global.

En cuanto a la economía en México, en el segundo trimestre de 2025, el PIB creció 0.64 % trimestral, superando el desempeño del primer trimestre y las expectativas previas, lo que llevó a una revisión al alza de las proyecciones anuales. Sin embargo, mencionan que persiste un entorno económico débil, con riesgos a la baja derivados de la incertidumbre global y tensiones comerciales. Así como que, al inicio del tercer trimestre, la actividad mostró señales de contracción, especialmente en la industria y manufactura, mientras que el sector terciario y primario también se debilitaron. Por su parte, señalaron que el consumo privado mostró resiliencia, apoyado por el repunte en bienes importados y la masa salarial, aunque la inversión siguió a la baja. En cuanto a las exportaciones manufactureras no automotrices hacia EE. UU., indicaron que estas impulsaron el sector externo, favorecidas por el T-MEC y menores aranceles. A pesar de ello, prevalecen condiciones de holgura en la economía, con una brecha del producto negativa y un mercado laboral con señales mixtas, donde la baja en empleo formal y la moderación salarial podrían limitar el consumo en los próximos meses.

La inflación general en la primera quincena de septiembre de 2025, la inflación general se ubicó en 3.74 %, reflejando una disminución respecto al segundo trimestre, impulsada por la baja en la inflación no subyacente, especialmente en energéticos, frutas y verduras. Adicionalmente, mencionaron que, en el mismo periodo, la inflación subyacente se mantuvo estable en 4.26%, ya que se ha ubicado en un rango de 4.20-4.30% desde la primera quincena de junio, aunque con presiones sectoriales persistentes, principalmente en servicios y productos pecuarios. Así como que, las expectativas de inflación general para el cierre de 2025 se ajustaron ligeramente a la baja, mientras que las de mediano y largo plazo permanecen ancladas en torno al 3.5 %, aunque el pronóstico de corto plazo del componente subyacente fue revisado de nuevo al alza. Prevén que la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026, aunque la subyacente podría tardar más en desacelerarse. Así, el balance de riesgos sigue sesgado al alza, con factores como presiones salariales, ajustes fiscales, volatilidad en la inflación no subyacente y tensiones comerciales que podrían afectar la trayectoria inflacionaria.

En la discusión de política monetaria, la mayoría de los miembros coinciden en que la inflación ha mostrado señales de moderación, especialmente en su componente general, y que el entorno externo —incluyendo la postura más acomodaticia de la Reserva Federal y la apreciación del tipo de cambio— brinda espacio para continuar con el ciclo de relajamiento monetario. También comparten la visión de que la política monetaria debe mantenerse prudente y basada en una evaluación cuidadosa de los determinantes inflacionarios, con énfasis en la gradualidad. Sin embargo, hay contrastes importantes. Tres miembros consideran que la postura monetaria puede seguir relajándose sin comprometer la estabilidad, dado que la inflación responde más a ajustes en precios relativos, que la tasa real ex ante sigue siendo restrictiva y que se observan condiciones de holgura en la economía. En cambio, dos miembros expresan mayor cautela: uno advierte que la inflación subyacente sigue fuera del rango de variabilidad y sin tendencia clara a la baja, mientras otro enfatiza que la convergencia inflacionaria aún no se ha consolidado y que la política monetaria debe seguir siendo restrictiva hasta que se observe una trayectoria descendente firme. Este último también cuestiona la efectividad de la transmisión monetaria ante la expansión del crédito y la elevada liquidez.

A futuro, con base en los comentarios de los miembros, anticipamos un corte adicional de 25 puntos base en la reunión del 6 de noviembre. llevando la tasa a 7.25%, aunque con una votación dividida. No obstante, creemos que los siguientes ajustes dependerán de 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. En este sentido, la lectura mensual de inflación para septiembre repuntó, aunque menos de lo previsto, a 3.76% frente a 3.78% del consenso y 3.57% previo; no obstante, la inflación subyacente subió de nuevo, a 4.28%, su nivel más alto desde abril de 2024, desde 4.23% previo. A pesar de lo anterior, mantenemos por ahora la expectativa de un cierre de año en 7.00% previendo que se mantenga la postura relativa frente a la Reserva Federal.



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).