

## La Junta de Gobierno ve espacio para continuar con los recortes en diciembre, sin embargo, abren la puerta para una posible pausa.

- Los comentarios de la mayoría de los miembros en la reunión de política monetaria del 6 de noviembre dejaron ver que, a pesar de estar en el límite superior del terreno neutral, podían continuar con el ciclo de recortes, si las condiciones económicas se los permiten.
- En el entorno internacional, la junta resalta una desaceleración global en la actividad económica con debilidad manufacturera, inflación presionada por energéticos y algunos bancos centrales recortando tasas para suavizar condiciones financieras.
- En el panorama interno, la junta destacó una contracción en la actividad económica por la caída industrial y la debilidad de la demanda interna, mientras persisten señales de menor dinamismo en el mercado laboral.

- En cuanto a inflación, la mayoría de los miembros reconoció la moderación del componente subyacente, así como posturas mixtas en las expectativas. No obstante, si bien el balance de riesgos mantiene un sesgo 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 diciembre será de nuevo dividida, votando la mayoría por un corte de 25 puntos base, a 7.00%.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 6 de noviembre donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria, con una decisión por mayoría por recortar en 25 puntos base. para ubicar la tasa de interés de referencia en 7.25%. En general, destacamos que los argumentos de los miembros de la Junta de Gobierno siguen en torno al nivel de inflación, enfatizando la menor persistencia en el componente subyacente. En este sentido, a pesar de los riesgos al alza, 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 internacional, resaltaron el desacelerado crecimiento de la actividad económica global, tanto en economías avanzadas como emergentes, 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 moderación en el gasto de los hogares y los riesgos en el mercado laboral. La inflación aumentó ligeramente en la mayoría de las economías, en parte por el incremento en los precios de los energéticos, mientras que la subyacente mostró persistencia, especialmente en bienes y servicios. En este contexto, varios bancos centrales han continuado recortes en sus tasas de interés en respuesta al menor dinamismo económico, destacando la Reserva Federal, que redujo su tasa en 25 puntos base por segunda ocasión consecutiva. Esta postura ha permitido variaciones moderadas y condiciones financieras más relajadas en los mercados financieros, con los índices accionarios presentando un comportamiento alcista y una ligera apreciación del dólar. Las tasas de interés gubernamentales en economías avanzadas y de algunas economías emergentes también disminuyeron, contribuyendo a un entorno financiero más relajado a nivel global.

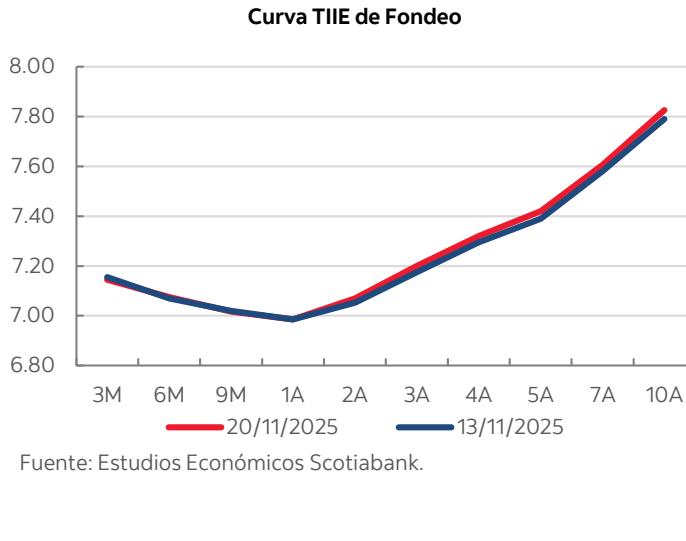
En cuanto a la economía en México, en el tercer trimestre de 2025, la actividad económica presentó una contracción con respecto a los trimestres anteriores, destacando la caída de la producción industrial como el principal factor adverso. También se mencionó que alrededor del 75% de los sectores económicos están estancados o presentan un bajo dinamismo, resaltando también la moderación en servicios y la construcción, contrastando con un crecimiento relativamente elevado del sector primario. El consumo privado mostró resiliencia, apoyado por el repunte en bienes importados, aunque el consumo de bienes y servicios nacionales siguió a la baja. La inversión se mantuvo débil, lo cual aunado al consumo, muestra un debilitamiento importante de la demanda interna. Las exportaciones manufactureras no automotrices hacia EE. UU. impulsaron el sector externo, favorecidas por el dinamismo en el sector tecnológico en EE. UU. A pesar de ello, prevalecen condiciones de holgura en la economía, con una brecha del producto negativa, un mercado laboral con señales de enfriamiento, donde la variación negativa en empleo formal, la tendencia al alza de la informalidad y la moderación salarial podrían limitar el consumo en los próximos meses.

La inflación general en la primera quincena de octubre de 2025, la inflación general pasó de 3.74% en la primera quincena de septiembre a 3.63%, reflejando una disminución impulsada por la baja en la inflación no subyacente de 2.01% a 1.58%, especialmente en el componente agropecuario. La inflación subyacente se mantuvo estable en 4.24%, estabilizándose en sus últimas cinco lecturas, aunque con presiones sectoriales persistentes, principalmente en servicios y mercancías alimenticias. En cuanto a las expectativas inflacionarias para el cierre de 2025, se mostraron posturas mixtas, algunos miembros destacan que se ajustaron ligeramente a la baja, mientras que otros las revisan al alza por el aumento en las expectativas del componente subyacente. Sin embargo, las de mediano y largo plazo permanecen estables en torno al 3.6%. Se mantiene la previsión de que la inflación general alcance la meta en el tercer trimestre de 2026, aunque la subyacente podría tardar más en moderarse. El balance de riesgos mantiene un sesgo al alza, destacando factores como presiones salariales, ajustes fiscales, volatilidad en la inflación no subyacente y tensiones comerciales que podrían afectar la trayectoria inflacionaria.

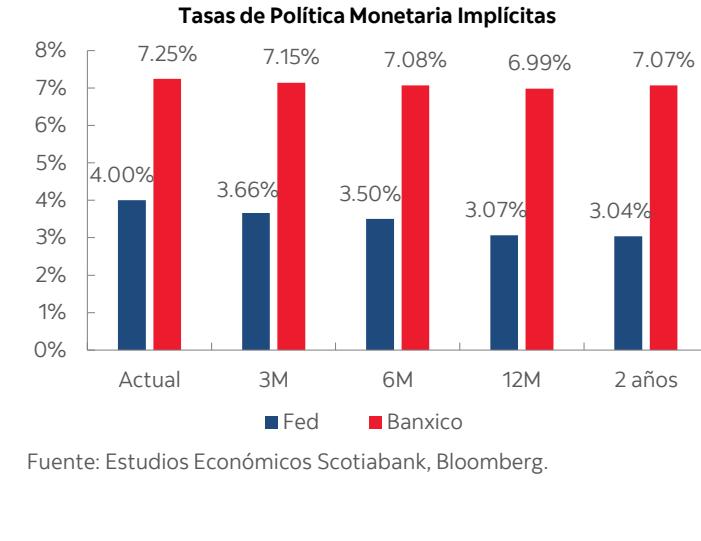
En cuanto a los mercados financieros mencionaron que, tras la última decisión de política monetaria, los mercados financieros en México mostraron estabilidad, reflejada en movimientos acotados del tipo de cambio y baja volatilidad en opciones, en niveles históricamente bajos. La apreciación del peso durante el año se atribuye tanto al acceso preferencial al mercado estadounidense vía T-MEC, como al debilitamiento del dólar, mientras que los diferenciales de tasas ajustados por riesgo siguen favoreciendo a la moneda nacional. En la curva de rendimientos, las tasas de corto y mediano plazo disminuyeron y las de largo plazo aumentaron ligeramente, aunque en general se observan reducciones frente a mediados de año, lo que indica compresión de primas por riesgo. El mercado accionario alcanzó un máximo histórico impulsado por el sector de materiales, y el crédito mantiene una expansión elevada. Hacia adelante, la renegociación del T-MEC se perfila como un riesgo potencial para la estabilidad financiera.

En la discusión de política monetaria, La mayoría de los miembros coincidieron en que el panorama inflacionario permite continuar con el ciclo de recortes bajo un enfoque gradual, aunque persisten riesgos al alza y alta persistencia de la subyacente. Algunos destacaron factores que brindan margen para reducir la tasa, como la apreciación del peso, la debilidad de la demanda interna y la postura más laxa de la Reserva Federal, mientras otros (dos) advirtieron que la convergencia a la meta de 3% podría tardar más de lo previsto, por lo que se requiere cautela y flexibilidad en la guía prospectiva. En general, se enfatizó que los ajustes deben depender de la evolución de los datos, evitando anticipar un ciclo automático, y que la comunicación debe reforzar el compromiso con la estabilidad de precios, manteniendo la credibilidad y evaluando cuidadosamente los riesgos internos y externos.

A futuro, con base en los comentarios de los miembros, creemos que queda abierta la puerta para una pausa, aunque nuestro escenario central es un corte adicional de 25 puntos base en la reunión de diciembre. Llevando la tasa a 7.00%, aunque con una votación dividida (muy probablemente dos votos disidentes). No obstante, creemos que el siguiente ajuste dependerá de que la Reserva Federal continúe con el ciclo de recortes, que la inflación subyacente presente mayores señales de una tendencia a la baja, y que el tipo de cambio continúe mostrando fortaleza frente al dólar. Así mantenemos por ahora la expectativa de una tasa terminal 2025 en 7.00%, aunque no descartamos que cierre en 7.25%.



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank.



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Publicación de Estudios Económicos México de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón; Rodolfo Mitchell Cervera, Miguel Angel Saldaña Blanco; Martha Alejandra Córdova Méndez; 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. Algunas de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat pueden 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).