

## Las minutas mostraron un tono dovish de la Junta de Gobierno.

- Los argumentos de los miembros de la Junta que giraron en torno proceso de desaceleración de la inflación.
- La junta argumentó que la revisión en los pronósticos incorpora una mayor persistencia de la inflación de servicios.
- Una postura de menores cortes del Fed podría disminuir el espacio de recortes de Banxico durante el año.
- 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.
- Señalaron que el consumo privado se ha moderado respecto al segundo trimestre, en gran medida por un menor ritmo de los bienes importados, y que la inversión se mantiene débil.
- Se espera que los principales bancos centrales continúen reduciendo sus tasas de referencia a diferentes ritmos y con mayor prudencia en sus decisiones.
- Mantenemos nuestra perspectiva de un corte de 25 puntos base en la próxima reunión de política, aunque ha aumentado la probabilidad de que aumenten la magnitud del recorte en tan pronto como en febrero.
- Anticipamos que la tasa de interés de referencia termine el año en 8.50%, en línea con el consenso de analistas.

Se publicaron las minutas de la reunión del 19 de diciembre donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria dentro de la Junta de Gobierno, donde una votación fue unánime por recortar 25 pbs. para llegar a una tasa de referencia de 10.00%. En general, destacamos los argumentos de los miembros de la Junta que giraron en torno proceso de desaceleración de la inflación. Sin embargo, percibimos una Junta de Gobierno dividida en opiniones. La mayoría miembros sugirió ajustar la tasa en una mayor magnitud en las siguientes reuniones, mientras que otros prefieren calibrar los recortes para lograr la convergencia al objetivo de inflación.

En cuanto a la economía en México, destacaron comentarios sobre la debilidad en el crecimiento seguido de un repunte para 3T 2024, superior a los tres trimestres previos. Mencionaron que los servicios continuaron creciendo, mientras que la actividad industrial se observó a la baja principalmente por la debilidad de las manufacturas. Además, la construcción se ha visto sin una tendencia definida y la minería sigue contrayéndose. Señalaron que el consumo privado se ha moderado respecto al segundo trimestre, en gran medida por un menor ritmo de consumo en los bienes importados (aunque se mantiene en niveles altos) y el consumo de servicios. Por otro lado, todos los miembros mencionaron que la inversión se mantiene débil, y con una contracción anual en septiembre, debido a un componente público en descenso, con caídas en maquinaria y equipo. Los miembros de la Junta de Gobierno señalaron que esperan ritmo moderado de la actividad económica para 2025 en 1.2% y 1.8% en 2026, debido a la incertidumbre relacionada con la administración de Trump y los posibles aranceles sobre productos mexicanos. Por el lado del empleo, destaca que la creación de empleo se ha desacelerado, con un miembro señalando que la población ocupada creció por debajo de su promedio histórico. Por otro lado, se hace mención de que las remesas serán importantes para que se mantenga el consumo, así como los aumentos salariales y las transferencias gubernamentales.

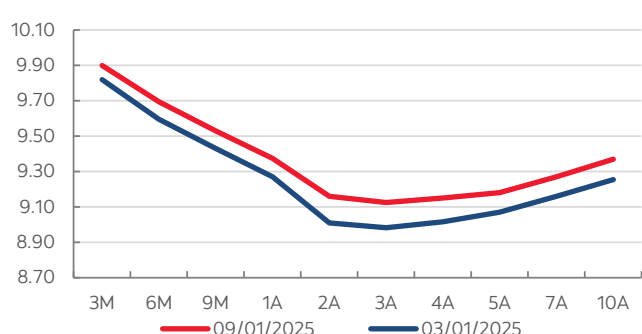
En el entorno externo destaca que se espera que los principales bancos centrales continúen reduciendo sus tasas de referencia a diferentes ritmos y con mayor prudencia en sus decisiones, mientras que en economías emergentes se nota una divergencia en los ciclos de política monetaria, ya que algunos continúan con ajustes a la baja y otros pausaron su ciclo de recortes. Sin embargo, la volatilidad ha persistido en los mercados financieros internacionales ante la expectativa de las medidas que pueda tomar la nueva administración en Estados Unidos.

En cuanto a inflación, la mayoría de la Junta de Gobierno consideró que el panorama ha mejorado. Esto a pesar de que en la misma reunión los pronósticos de inflación fueron revisados al alza, esperando ahora converger hasta el tercer trimestre de 2026, y no en 2025, como lo preveían anteriormente. La junta argumentó que la revisión incorpora una mayor persistencia de la inflación de servicios. Percibimos en el documento que la mayor parte de la Junta mantiene la confianza en el persista el panorama desinflacionario. Sin embargo, los comentarios de varios de los mismos de la Junta sugieren que consideran un que el balance de riesgos ha disminuido, aunque se mantiene sesgado al alza. En este sentido, llama la atención que varios miembros de la Junta reconocen una mayor incertidumbre por el futuro de la relación comercial entre México y Estados Unidos, y la posibilidad de políticas arancelarias. 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 aumentar el ritmo de cortes en la siguiente reunión de política monetaria, aunque también manteniendo un enfoque de gradualidad y dependiendo de los datos. En particular, tres miembros mencionaron la posibilidad de aumentar el ritmo de ajustes en la siguiente reunión de política. Un miembro consideró que “varios riesgos al alza de la inflación se han materializado o desvanecido y que otros más se han incorporado en los pronósticos” por lo que estimó factibles ajustes de mayor magnitud. Otro miembro consideró “tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto y el indiscutible progreso desinflacionario, es necesario incrementar la magnitud de los recortes en algunas de las siguientes decisiones “. Otro más recordó que la tasa real ex ante se mantiene en terreno restrictivo, por lo que “Señaló la conveniencia de comunicar que en las próximas reuniones podrían hacerse ajustes de mayor magnitud “. Por otro lado, un miembro mencionó que existe un entorno más complejo e incierto, y que se debe incorporar los cambios que puedan derivarse de la próxima administración de EE.UU., por lo que es conveniente enfatizar la mayor incertidumbre y riesgos crecientes para la inflación. Por último, otro miembro consideró “se debe ser precavido ante el supuesto de que los avances en la inflación subyacente se mantendrán, debido a la posibilidad de que la inflación de mercancías no baje más y a la persistencia que ha mostrado la de servicios”. Además, opinó que no se deben sobredimensionar las ganancias en el combate a la inflación, o se corre el riesgo de que materialice un estancamiento inflacionario, opinión en la que coincidimos.

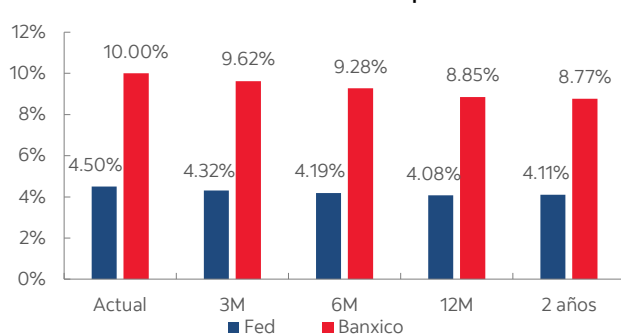
A futuro, a pesar de una Junta de Gobierno con un sesgo claramente más acomodaticio, creemos que existen pocas condiciones para aumentar el ritmo de cortes sin afectar negativamente variables como el tipo de cambio o las expectativas de inflación. Tan solo en diciembre, la inflación subyacente (3.65% vs 3.58% previo) mostró un aumento tanto en las mercancías como en los servicios, a pesar de una lectura general debajo de las expectativas (4.21%, vs. 4.27% consenso), reforzando el argumento del riesgo de una persistencia en el componente de servicios en la inflación. Como lo mencionaron algunos miembros, 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. Además, una postura de menores cortes del Fed podría disminuir el espacio de recortes de Banxico durante el año. Cabe destacar, el término del mandato de la subgobernadora Espinosa en diciembre, y que no existe aún una propuesta de la presidenta Sheinbaum para asumir el cargo, por lo que la reunión de febrero podría contar con solo cuatro miembros, donde la gobernadora V. Rodríguez (con un sesgo acomodaticio) tendría el voto de calidad. Ante los datos disponibles y los riesgos en el panorama, mantenemos nuestra perspectiva de un corte de 25 puntos base en la próxima reunión de política, aunque con un alto riesgo de un corte de 50 puntos luego de los comentarios de la Junta de Gobierno. Por nuestra parte, evaluaremos posibles cambios en el panorama a finales de enero, una vez que haya tomado posesión el presidente Trump y haya anunciado sus primeras acciones de política.

Curva TIIIE 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).