

Banxico en línea con el mercado y con el Fed.

- La Junta de Gobierno de Banco de México recortó en 25 puntos base la tasa de interés de referencia para ubicarla en 7.50%, en línea con el consenso, en una votación dividida.
- Los pronósticos de inflación general fueron revisados a la baja, aunque los de inflación subyacente sufrieron revisiones al alza de nuevo en el corto plazo ante el repunte de mercancías y servicios, previendo converger a la meta en 2026 3T.
- Las condiciones monetarias ya se ubican muy cerca del borde superior de la tasa neutral de política monetaria, a pesar de que continúan las presiones inflacionarias, principalmente por el lado del componente subyacente.
- Mantenemos nuestra perspectiva de una tasa de interés objetivo a cierre de año en 7.00%, sujeta a la trayectoria de la inflación y el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos.

La Junta de Gobierno de Banco de México decidió recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base para ubicarla en 7.50%, en línea con el consenso, siendo esta la tercera reunión consecutiva que presenta una votación dividida, siendo de nueva cuenta el subgobernador Jonathan Heath el disidente. Con este, ya suma diez reuniones con recortes consecutivos, cuatro recortes de 25 puntos base el año pasado y cuatro de 50 pbs en la tasa objetivo durante 2025, más dos este año de 25 pbs. Por otro lado, sobresale que la Junta de Gobierno revisó al alza las expectativas de inflación subyacente del 3T2025 al 2T2026, mientras que para la general revisaron a la baja los estimados para 3T25 y 4T25, a la vez que permaneció sin cambio su expectativa de que la inflación convergerá al objetivo de 3.0% en el 3T2026.

El comunicado reiteró que, durante el tercer trimestre de 2025, la actividad económica global se habría desacelerado respecto al trimestre anterior, así como que prevé que tanto la economía mundial como la de EE. UU. continúen moderándose en lo que resta del año y en 2026. Por su parte, destacó que la Reserva Federal redujo su tasa de referencia en 25 puntos base y anticipa más recortes, lo que llevó a una baja en las tasas de interés, especialmente en los plazos cortos, y a una depreciación moderada del dólar. En cuanto a la inflación en las principales economías avanzadas, esta mostró un comportamiento mixto. Entre los principales riesgos globales destacan el aumento de tensiones comerciales y conflictos geopolíticos, con posibles efectos sobre la inflación, el crecimiento y la volatilidad financiera.

En el ámbito nacional, la Junta de Gobierno señaló que la actividad económica mostró debilidad al inicio del tercer trimestre de 2025, en un contexto de incertidumbre y tensiones comerciales que representan riesgos importantes a la baja. También destacó que las tasas de interés de los bonos gubernamentales en México bajaron, especialmente en los plazos largos, mientras que el peso se apreció.

Sobre inflación, la Junta de Gobierno mencionó que entre julio y la primera quincena de septiembre, la inflación general en México subió de 3.51% a 3.74%, mientras que la subyacente se mantuvo estancada entre 4.23% y 4.26%. En este sentido, las expectativas para la inflación general se revisaron a la baja para cierre de año y prevén que esta converja al objetivo en el tercer trimestre de 2026. No obstante, los pronósticos para la inflación subyacente fueron revisados al alza. En cuanto a los riesgos al alza, incluyen: depreciación del peso, conflictos geopolíticos, persistencia de la inflación subyacente, presiones de costos y fenómenos climáticos; los riesgos a la baja contemplan menor actividad económica, menor traspaso de costos y apreciación del peso. El balance de riesgos sigue sesgado al alza, aunque menos que en años anteriores, y la incertidumbre por cambios en la política económica de EE. UU. podría afectar la inflación en ambos sentidos.

Consideramos que la decisión de política monetaria refleja una postura menos restrictiva en comparación con reuniones anteriores, como resultado del nuevo recorte en la tasa de interés. No obstante, destaca que las condiciones monetarias ya se ubican muy cerca del borde superior de la tasa neutral de política monetaria a pesar de que continúan las presiones inflacionarias, principalmente por el lado del componente subyacente. En el comunicado resalta la disidencia, por tercera reunión consecutiva, del subgobernador Jonathan Heath, quien votó por mantener la tasa de referencia en 7.75%. Destaca que se mantiene abierta la posibilidad de continuar con el ciclo de recortes, como se señala en el comunicado: “Hacia delante, la Junta de Gobierno valorará recortes adicionales a la tasa de referencia.” En este sentido, será fundamental monitorear no solo los riesgos inflacionarios al alza y los efectos de la debilidad económica local sobre la dinámica de precios, sino también la evolución del mercado laboral y la inflación en Estados Unidos. Estos factores podrían influir significativamente en la próxima decisión de la Reserva Federal respecto a su tasa de referencia, lo cual podría abrir mayor espacio para que Banxico continúe su ciclo de bajas. En este contexto, creemos que Banxico continuará con el ciclo de recortes en la decisión de noviembre, en línea con los movimientos de la Reserva Federal. Sin embargo, es probable que esta decisión también sea dividida, dado que persisten diferencias entre los miembros de la Junta en cuanto a la evaluación de los riesgos inflacionarios y la postura monetaria, tanto absoluta como relativa. Mantenemos nuestra expectativa de una tasa de interés de 7.00% al cierre de 2025, siempre y cuando el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos no se reduzca por debajo de los 325 puntos base. Finalmente, para conocer con mayor detalle la postura de cada miembro de la Junta, será especialmente relevante revisar las minutas de esta decisión, que se publicarán el próximo 9 de octubre de 2025.

En cuanto a la reacción del mercado, el tipo de cambio registró una ligera depreciación durante la jornada, oscilando en un rango de \$18.40-\$18.56, con una ligera apreciación después de la decisión de política monetaria a \$18.52. Por su parte, la curva de TIIE de Fondeo mostró movimientos a la baja, con una disminución promedio de 2 puntos base respecto al día anterior. La curva implícita a tres meses se ubicó en 7.41%, mientras que a un año se situó en 7.08%. Los analistas participantes en las encuestas de expectativas prevén que la tasa de interés de referencia cierre 2025 en 7.0%, con un rango de respuestas entre 7.00% y 7.50%.

Pronósticos de Banxico de la Inflación General y Subyacente

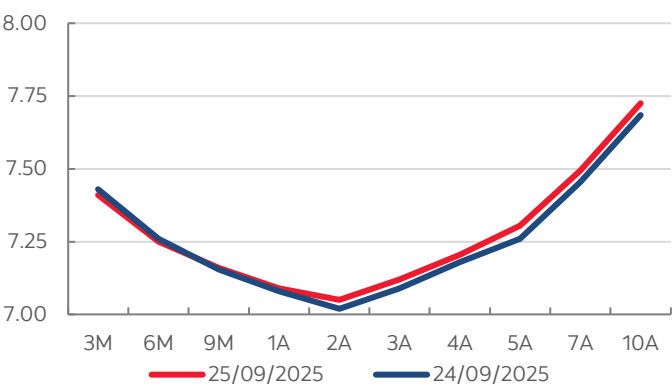
Variación anual promedio por trimestre

Inflación General	25T1	25T2	25T3	25T4	26T1	26T2	26T3	26T4	27T1	27T2	27T3
Escenario Actual Septiembre 25	3.7%	4.2%	3.6%	3.6%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Agosto 25	3.7%	4.2%	3.8%	3.7%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.0%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%

Inflación Subyacente	25T1	25T2	25T3	25T4	26T1	26T2	26T3	26T4	27T1	27T2	27T3
Escenario Actual Septiembre 25	3.6%	4.1%	4.2%	4.0%	3.6%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Agosto 25	3.6%	4.1%	4.1%	3.7%	3.5%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.0%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%

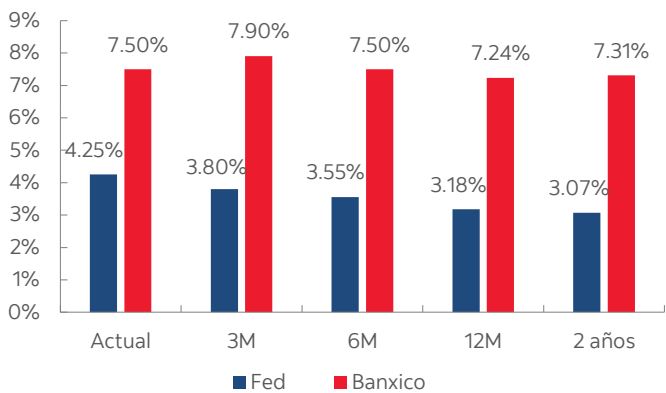
Fuente: Banxico

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 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).