

La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno apuntan a otro recorte de 50 pbs.

- Los argumentos de los miembros de la Junta se centraron en el proceso de desaceleración económica, el nivel actual de la inflación y la incertidumbre generada por los aranceles.
- Los miembros de la Junta de Gobierno esperan mayor debilidad en la actividad económica para 2025.
- Señalaron que el consumo privado se ha moderado, en gran medida por un menor ritmo en los bienes nacionales e importados, y que la inversión se mantiene débil.
- Mencionaron que el proceso desinflacionario continúa y se observó una disminución en la actividad económica durante el primer trimestre del 2025.
- La Junta de Gobierno destaca 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, en la próxima reunión de política monetaria, Banxico optará por repetir un corte de 50 puntos base.
- Anticipamos que la tasa de interés de referencia termine el año en 8.00%, aunque aumenta la probabilidad de ser revisada a la baja.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 15 de mayo donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria dentro de la Junta de Gobierno, con una decisión unánime por recortar 50 pbs. para ubicar la tasa de interés de referencia en 8.50%. En general, destacamos los argumentos de los miembros de la Junta que giraron en torno al proceso de desaceleración de la inflación, y que el reciente repunte se debe en mayor parte por el lado de los componentes más volátiles. Los miembros de la Junta de Gobierno sugieren que el periodo inflacionario relacionado con la pandemia ha terminado, lo que les permite situarse en una posición monetaria menos restrictiva y seguir cortando la tasa de referencia en una magnitud similar a las últimas decisiones ante una expectativa de menor inflación resultante de una fuerte desaceleración de la economía mexicana.

En cuanto a la economía en México, destacaron comentarios sobre la debilidad económica, con un crecimiento del PIB en el primer trimestre del 2025 en apenas 0.2%, en línea con el menor ritmo observado desde finales del 2023. Esto como consecuencia de disminuciones en la industria, desaceleración en los servicios, mientras que las actividades primarias lideraron el avance, y se espera que la debilidad continúe el resto del año. Hicieron referencia a los datos del consumo privado se han mantenido débiles en los bienes tanto nacionales como importados. Además, la Inversión Fija Bruta ha caído en el componente público y privado, junto con un deterioro en la confianza empresarial. De igual forma, destacaron que hubo una reducción en la expectativa de crecimiento de acuerdo con el Reporte Trimestral de Inflación y reconocen que la probabilidad de recesión ha aumentado, afectada por la incertidumbre relacionada con la administración de Trump por la posible implementación de aranceles. En cuanto al empleo, se destacó que la creación de empleo muestra señales de estancamiento, ante una disminución en la tasa de participación laboral y una caída en los registros patronales.

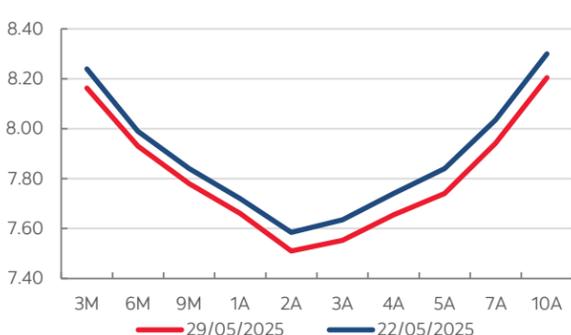
En el entorno externo mencionan que el periodo entre decisiones siguió caracterizándose por los anuncios de política comercial entre Estados Unidos y el resto de sus socios. Mencionan que la actividad económica mostró un menor ritmo, evidenciado en la contracción trimestral del PIB de EE.UU., así como también una menor actividad en China. Por otro lado, mencionan que, a pesar de algunos repuntes en la inflación, comentan que el proceso desinflacionario global ha continuado y se ha acercado a los objetivos de los bancos centrales, aunque con retos por el lado de los precios de los servicios. En línea con lo anterior, se espera una desaceleración económica para Estados Unidos, derivada de un menor consumo, apoyándose en la importante disminución en la confianza tanto del consumidor como empresarial. También hacen mención sobre que la Reserva Federal mantuvo su tasa sin cambios ante un panorama incierto, por lo que el banco central esperará a tener más datos antes de recortar la tasa de interés de referencia, sin embargo, el mercado anticipa dos recortes durante el año. Por otro lado, reconocieron que los mercados han mostrado volatilidad como consecuencia de las tensiones comerciales, con una depreciación generalizada del dólar y caídas en los principales índices bursátiles.

Sobre inflación, la Junta de Gobierno resaltó que el nivel de inflación general y subyacente se encuentra en niveles más bajos que durante la pandemia y cercanos a su promedio histórico (2003-2019), y algunos miembros mencionan que las presiones inflacionarias han cedido, por lo que se espera que la formación de precios sea más estable. Señalaron que la inflación se ha visto en parte afectada por el componente subyacente ante el repunte de mercancías, principalmente en las alimenticias por las presiones de insumos internacionales, mientras que los servicios llevan siete meses consecutivos por debajo del 5% y podría continuar a la baja en los próximos periodos ante una mayor debilidad en la economía. Por otro lado, la inflación no subyacente ha ayudado a contener la inflación general considerando los datos hasta abril. Se hace mención sobre que las expectativas de inflación se han mantenido estables, sin anticipar avances significativos a corto y mediano plazo. Sobre los riesgos, la mayoría consideró que el balance sigue sesgado al alza, aunque ha mejorado y los riesgos a la baja han cobrado relevancia, particularmente el debilitamiento de la economía, que podría conducir a menores presiones. En especial, la mayoría notó que los cambios relacionados con la política comercial en EE.UU. conlleva riesgos tanto a la baja como al alza, aunque algunos miembros consideraron que el efecto de una mayor debilidad económica tendría mayor duración y relevancia que el efecto al alza de una depreciación cambiaria. No obstante, un miembro recalzó que los pronósticos de inflación de analistas privados continúan siendo mayores a lo estimado por Banco de México en el corto y mediano plazo.

En la discusión de política monetaria, notamos una clara inclinación de la mayoría de los miembros por repetir un corte de la misma magnitud en la reunión de junio. Los comentarios para argumentar dicho recorte siguen fundados en el nivel actual de inflación, cercano al promedio histórico, y a las presiones a la baja que tendrán los precios por una mayor debilidad económica. Sin embargo, reconocen algunos riesgos tanto a la baja como a alza derivados de la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y la volatilidad e incertidumbre generada. Por otro lado, un miembro en particular señaló que la falta de avance en la convergencia de la inflación en lo que va del año y el sesgo al alza en el balance de riesgos de la inflación limitaría el espacio de reducción de la postura monetaria. De igual forma expresó que en consecuencia es momento de eliminar la referencia en la guía prospectiva de que en las próximas reuniones se podría continuar con la calibración de la postura monetaria en una magnitud similar, ya que esta debe reflejar que el ritmo actual de recortes continuaría solo si se retoma el proceso desinflacionario de convergencia a la meta de 3%. Por su parte, otro miembro, destacó que el estrechamiento del diferencial de tasas de interés de referencia entre México y EE.UU. va adquiriendo una mayor relevancia en relación con la postura monetaria relativa, lo cual terminará implicando, más adelante en el horizonte, una mayor gradualidad para las decisiones de política monetaria. Coincidiendo con este miembro, creemos que un diferencial debajo de 350 puntos base podría generar problemas de volatilidad en el tipo de cambio y en el mercado financiero.

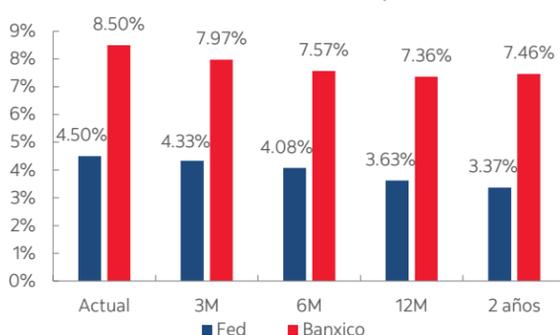
A futuro, dados los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno, creemos la reunión de junio repetirá un corte de 50 puntos base en la tasa de referencia, a 8.00%. Sin embargo, derivado de los riesgos inflacionarios al alza, creemos que este recorte no será por unanimidad y que la guía prospectiva muy probablemente sea revisada a recortes de menor magnitud. Debido al ambiente de incertidumbre, un balance de riesgos sesgado al alza, y una postura restrictiva de la Reserva Federal, mantenemos nuestra expectativa de tasa de interés terminal en 8%. Sin embargo, aumentan las probabilidades de que revisemos a la baja.

Curva TIIE de Fondeo



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).