

La Junta de Gobierno podría continuar pausa hasta confirmar la ausencia de efectos de segundo orden por aranceles en incremento en IEPS.

- La Junta de Gobierno decidió por unanimidad pausar el ciclo de recortes en febrero, subrayando la necesidad de evaluar el impacto de los ajustes fiscales (IEPS y aranceles), el comportamiento del tipo de cambio y el grado de restricción monetaria.
- En el entorno internacional, destacaron que la actividad económica global continuó moderándose en el 4T25, con inflación cercana a las metas y elevada incertidumbre derivada de la política comercial de EE. UU., además de aumentos en las curvas de tasas y la depreciación del dólar.
- En el panorama interno, la junta señaló un repunte moderado de la economía en el 4T25, aunque con debilidad persistente en manufacturas, inversión en mínimos históricos y señales de enfriamiento en el mercado laboral pese a la resiliencia del consumo.
- En cuanto a inflación, resaltaron el repunte a 3.77% en enero impulsado por mercancías alimenticias tras el IEPS, mientras que la no subyacente se mantiene inusualmente baja; las expectativas de 2026-2027 se revisaron al alza, retrasando la convergencia al 3% hasta mediados de 2027 y manteniendo un balance de riesgos sesgado al alza.
- Aunque existe espacio para recortes adicionales, la Junta enfatizó que dependerán estrictamente de que se confirme la naturaleza transitoria de los choques fiscales; aun así, mantenemos la expectativa de una tasa terminal 2026 en 6.50%, sin descartar un recorte adicional en marzo si continúan la apreciación del peso y la estabilidad inflacionaria.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 5 de febrero donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria, con una decisión unánime de hacer una pausa en el ciclo de recortes, manteniendo la tasa de interés de referencia en 7.00%. Esto se da frente al actual panorama inflacionario, considerando la necesidad de seguir evaluando el efecto de los cambios fiscales —los incrementos en el IEPS y la imposición de aranceles—, así como el reciente comportamiento del tipo de cambio, la persistente debilidad económica y el grado de restricción monetaria que se ha implementado. A pesar de ser una decisión unánime, el subgobernador Jonathan Heath advierte que la inflación podría estar subestimada y que los riesgos siguen al alza, por lo que ve prematuro sugerir futuros recortes y critica que la decisión no destaque el deterioro inflacionario ni los errores de pronóstico.

En cuanto a la economía internacional, comentaron que en el cuarto trimestre de 2025 el ritmo de expansión de la actividad económica continuó moderándose, señalando que ha prevalecido un entorno de elevada incertidumbre debido a la política comercial de Estados Unidos. La inflación se ha mantenido en niveles cercanos o ligeramente por encima de los objetivos establecidos por los bancos centrales. Observaron que la Reserva Federal redujo en 25 puntos base su tasa de referencia por tercera decisión consecutiva, apuntando que la institución ha mantenido sin cambio la trayectoria esperada para su tasa de interés. La mayoría indicó que los mercados financieros internacionales mostraron variaciones acotadas, y que, en la mayoría de las economías, las tasas de interés a lo largo de las curvas de rendimiento de valores gubernamentales aumentaron. Finalmente, destacaron que el dólar se depreció.

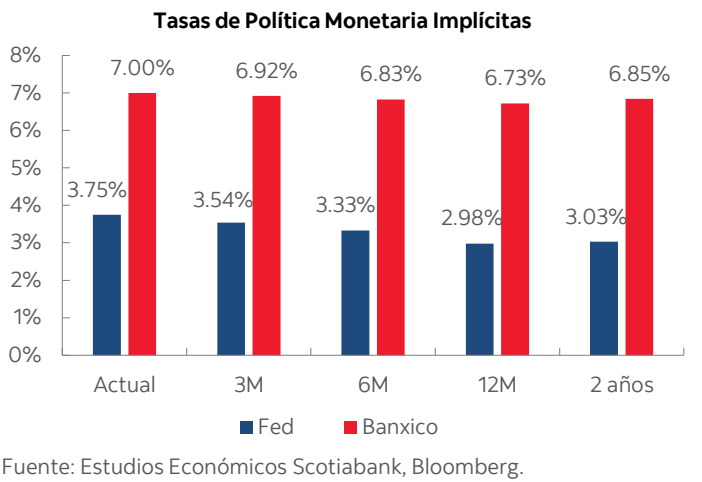
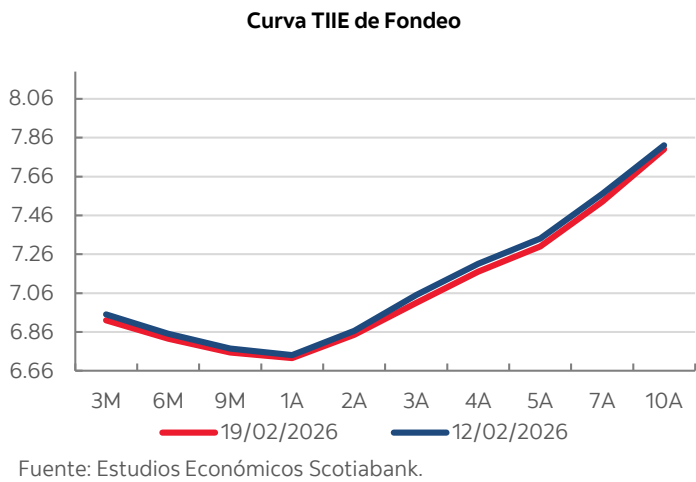
En cuanto a la economía en México, esta mostró un repunte moderado en el cuarto trimestre de 2025 con un crecimiento trimestral de 0.79% y un avance anual en 2025 de 0.5%, aunque la actividad sigue en fase de atonía y la brecha del producto continúa en terreno negativo; el impulso provino de los servicios y de una recuperación parcial en la construcción, mientras que las manufacturas permanecen débiles. El consumo privado mantuvo resiliencia gracias a mayores ingresos laborales, pero el consumo de bienes nacionales sigue frágil y la inversión permanece en niveles históricamente bajos pese a leves mejoras. Las exportaciones manufactureras no automotrices continúan siendo el principal motor externo por el dinamismo tecnológico en EE. UU., ventajas arancelarias y el aprovechamiento del T-MEC. Sin embargo, el mercado laboral muestra enfriamiento: disminuye la participación laboral, el empleo formal crece poco y los salarios siguen aumentando por encima de su promedio histórico, lo que contribuye a la persistencia de la inflación de servicios; aunque existe amplia holgura laboral, su impacto en la moderación de precios aún no se refleja claramente.

La inflación general la Junta observó que 2025 cerró con 3.69% y que en enero de 2026 la inflación general repuntó ligeramente a 3.77%, impulsada por aumentos en el componente subyacente, especialmente mercancías alimenticias, debido a los ajustes al IEPS. La inflación no subyacente se mantiene en niveles atípicamente bajos por la caída de energéticos y algunos agropecuarios. Aunque las expectativas de inflación de largo plazo permanecen relativamente estables y ancladas, los pronósticos para 2026 y 2027 se revisaron al alza, postergando la convergencia a la meta del 3% hasta el segundo trimestre de 2027.

En cuanto a los mercados financieros mencionaron que, el peso mostró una apreciación destacada impulsada por la debilidad global del dólar y las estrategias de carry trade. Las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron a lo largo de toda la curva, mientras que la compensación por inflación aumentó ligeramente. El mercado accionario alcanzó nuevos máximos históricos y el consenso del mercado ya anticipaba la pausa anunciada en la decisión de febrero, con expectativas de un posible recorte en mayo.

En la discusión de política monetaria, la Junta decidió por unanimidad pausar el ciclo de recortes y mantener la tasa de referencia en 7.00%, destacando la necesidad de evaluar el impacto de los cambios fiscales (IEPS y aranceles), monitorear el traspaso a precios, y analizar la fortaleza del tipo de cambio y la debilidad de la actividad económica. Entre las posturas internas, varios miembros afirmaron que los efectos fiscales serán de una sola vez y transitorios. Sin embargo, 3 miembros señalaron es necesario mantenerse vigilantes o conservar la cautela y esperar a que nuevos datos confirmen los efectos transitorios antes de continuar con el ciclo de recortes ya que los riesgos inflacionarios siguen sesgados al alza y que la transmisión de la política monetaria ha sido menos efectiva. En conjunto, la Junta reconoce que aún existe espacio para futuros recortes, pero condicionados estrictamente a la evolución de la inflación y la ausencia de efectos de segundo orden.

A futuro, con base en los comentarios de los miembros, creemos que aumenta de forma importante la probabilidad de una pausa, aunque no descartamos un corte adicional de 25 puntos base en la reunión de marzo, sujeto a que continúe la apreciación del peso, que la inflación general se ubique dentro del rango objetivo de 3% +/- 1%, y que se mantengan las condiciones monetarias relativas entre EE. UU. y México. Así mantenemos la expectativa de una tasa terminal 2026 en 6.50%, aunque no descartamos que cierre en por encima de este nivel.



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).