

Contribuciones

Eduardo Suárez Mogollón

esuarezm@scotiabank.com.mx

Rodolfo Mitchell Cervera

mitchell.cervera@scotiabank.com.mx

Miguel Angel Saldaña Blanco

msaldanab@scotiabank.com.mx

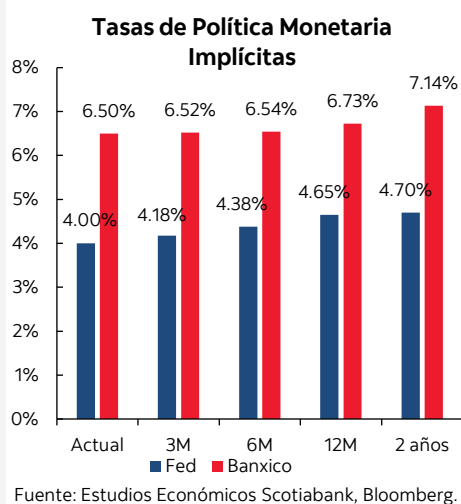
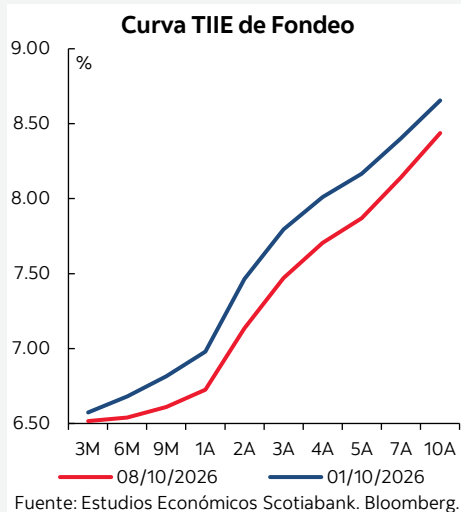
Martha Alejandra Córdova Méndez

martha.cordovamendez@scotiabank.com.mx

Cynthia Hernández González

chgonzalez@scotiabank.com.mx

Gráficas



Minutas de Banxico sorprenden por tono relajado.

Puntos clave

- Banxico mantuvo sin cambios la tasa de referencia en 6.50% por unanimidad, señalando que la política monetaria sigue siendo restrictiva para apoyar la convergencia de inflación hacia la meta.
- En el entorno global persiste la incertidumbre geopolítica, principalmente por el conflicto en Medio Oriente, reflejando una menor actividad económica global.
- La economía mexicana mostró una expansión en el segundo trimestre de 2026, esperan un crecimiento más moderado durante el tercer trimestre.
- La inflación general aumentó a 3.42% en la primera quincena de septiembre, dentro del intervalo de variabilidad de la meta; sin embargo, los servicios siguen presionados.
- Tres de los miembros consideran que existe margen para realizar un recorte de tasa en la siguiente reunión de política monetaria, el 5 de noviembre, aunque dependerá de los datos.
- Hacia adelante, se espera que Banxico mantenga una pausa durante el resto del año, aunque podría abrirse espacio para un recorte adicional si la inflación se mantiene en el rango del 3% +/-1 y el tipo de cambio se mantiene en los niveles actuales.

El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 23 de septiembre, en donde la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener sin cambio la tasa de referencia en 6.50%. La minuta refleja cierta intención de desacoplar la postura monetaria local con la postura de la Reserva Federal, que mantiene un enfoque más restrictivo. Sobre inflación, si bien se percibe un balance de riesgos sesgado al alza, la Junta de Gobierno prevé el nivel de precios se mantenga relativamente estables debido a ausencias de presiones por el lado de la demanda. Además, considera que movimientos ordenados en el tipo de cambio serán congruentes con la postura de política monetaria. Hacia adelante, tres de sus miembros consideran que existen condiciones para contemplar un ajuste a la baja en la siguiente decisión de política monetaria, que tendrá lugar el 5 de noviembre. No obstante, varios de los miembros consideran que las siguientes decisiones deberán mantener un enfoque dependiente de los datos, manteniendo el compromiso con de estabilidad de precios.

De acuerdo con las minutas, la Junta de Gobierno destacó que la incertidumbre geopolítica, principalmente por el conflicto en Medio Oriente, persiste en el entorno global. Señalaron que, durante el tercer trimestre de 2026, el ritmo al cual se habría expandido la economía global fue menor que el trimestre anterior, como reflejo de un crecimiento más moderado por parte de las economías avanzadas. Destacaron que la actividad económica de Estados Unidos mostró mayor dinamismo, impulsado en parte por la inversión no residencial y el sector tecnológico. En materia inflacionaria, refirieron al impacto de los conflictos geopolíticos en el aumento generalizado en los precios de materias primas. En temas de política monetaria, observaron que algunos de los bancos centrales de economías avanzadas y algunos emergentes aumentaron sus tasas de interés en sus últimas decisiones de política monetaria, destacando el incremento de 25bps de la Reserva Federal, ubicando la tasa en un rango de 3.75% a 4.00%. De igual forma, notaron el aumento generalizado en las curvas de rendimiento de los bonos gubernamentales de economías avanzadas.

En el ámbito interno, algunos destacaron que la actividad económica en México repuntó durante el segundo trimestre, aunque ligeramente por debajo de la estimación oportuna. Mientras tanto, algunos miembros señalan que, en cuanto a las cifras oportunas para el tercer trimestre, estas podrían moderar su ritmo con respecto al trimestre previo. Mencionaron el reciente dinamismo en la inversión y el soporte que este componente y las exportaciones han traído a la demanda agregada, en oposición a la debilidad del consumo. En esta línea, destacaron el desempeño de la demanda externa, resaltando el reciente dinamismo de las exportaciones, específicamente del componente no automotriz. Algunos destacaron que las expectativas de crecimiento para final de año se revisaron al alza, aunque se prevé que persistan las condiciones de holgura en la economía, con señales de debilidad en el mercado laboral.

La Junta de Gobierno apuntó que la inflación general aumentó de 3.10% a 3.42% entre julio y septiembre como resultado de un incremento en la inflación no subyacente, destacando que se ha mantenido dentro del rango de variabilidad desde mayo de este año. Los miembros también apuntaron a que la inflación subyacente disminuyó de 3.95% a 3.79% en ese mismo periodo, y que continúa registrando una tendencia a la baja. Esta disminución se ha visto apoyada por una disminución en el componente de las mercancías de 4.56% en enero a 3.22% en septiembre, por niveles bajos tanto en las mercancías alimentarias y las no alimentarias. Los servicios persisten, con una reducción marginal para ubicarse en 4.33%. En cuanto a la inflación no subyacente, esta mostró un aumento desde 0.21% en la primera quincena de julio a 2.17% en la primera quincena de septiembre, aunque por debajo de

los niveles registrados en abril, destacando la baja volatilidad en los agropecuarios y los bajos niveles en los energéticos, debido a las políticas implementadas por el gobierno federal. Señalaron también que el impacto de las modificaciones fiscales a inicio de año sobre la inflación ha sido en línea con lo previsto, y que las expectativas a final de año se redujeron, con las expectativas de largo plazo manteniéndose estables. La Junta estimó que la inflación continuará moderándose, favorecida por la ausencia de presiones de demanda y por la fortaleza del tipo de cambio. Sin embargo, prevalecen riesgos al alza asociados a los conflictos geopolíticos, especialmente por su impacto en los mercados energéticos, así como a la incertidumbre derivada de las políticas comerciales.

En cuanto a los mercados financieros nacionales, algunos miembros de la junta coinciden que han mostrado un desempeño relativamente favorable pese a la volatilidad externa. De igual forma mencionaron que el peso mantuvo una apreciación significativa durante buena parte del periodo y operó con baja volatilidad, aunque recientemente enfrentó presiones derivadas del fortalecimiento global del dólar y del ajuste en las expectativas de tasas internacionales. En el mercado de renta fija, resaltaron que los rendimientos de los bonos gubernamentales aumentaron en línea con los movimientos observados a nivel global. Aun así, mencionaron que México continúa beneficiándose de diferenciales de tasas atractivos frente a Estados Unidos, especialmente en los plazos largos, lo que ha favorecido la entrada de capitales. Mientras que, las primas de riesgo permanecen en niveles reducidos y compatibles con un entorno financiero ordenado.

En política monetaria, llama la atención los comentarios de tres de los miembros de la Junta de Gobierno sobre la posibilidad de realizar un ajuste en la próxima reunión. Un miembro consideró que los choques de oferta, a los que podría enfrentar la economía, podrían ser de naturaleza transitorios. Otro destacó las diferencias entre la economía estadounidense y la mexicana, argumentando que estas podrían ser un factor que permita un menor diferencial de tasas, junto con otros factores que puedan estar modificando la relación histórica entre el diferencial y el tipo de cambio. Además, consideró que la postura seguirá siendo restrictiva, por lo que podrían existir elementos para evaluar un ajuste a la baja. Por otro lado, dos miembros enfatizaron la importancia de mantener un enfoque de cautela. Un miembro consideró que las condiciones financieras y monetarias se han vuelto más astringentes en un ambiente de incertidumbre. Otro miembro señaló que se ha diluido el efecto restrictivo de la postura monetaria previamente alcanzada, al tiempo que la inflación no ha cedido completamente.

A futuro, con base en los comentarios de los miembros, creemos que existe una posibilidad de un corte en la reunión de noviembre. No obstante, por ahora no es nuestro escenario central, ya que creemos que dicho ajuste está sujeto a una lectura de octubre sin sorpresas al alza en la inflación, así como a un comportamiento ordenado del tipo de cambio. Posterior a la publicación de las minutas, el tipo de cambio se depreció en 21 centavos, alcanzando niveles de hasta \$18.21. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de una tasa terminal de 6.50% para 2026.

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – Eduardo Suárez, Rodolfo Mitchell Cervera, Miguel A. Saldaña Blanco, Martha Alejandra Córdova Méndez, Cynthia Hernández González

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).



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 alguna (s) 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 con "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).