

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

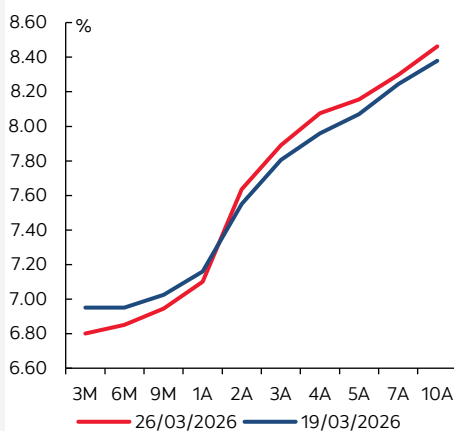
martha.cordovamendez@scotiabank.com.mx

Cynthia Hernández González

chgonzalez@scotiabank.com.mx

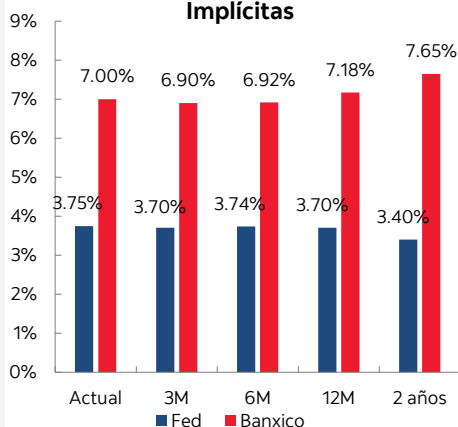
Gráficas

Curva TIIE de Fondo



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Tasas de Política Monetaria Implícitas



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Banxico deja la puerta abierta, a pesar de los riesgos en la inflación.

Puntos clave

- **La Junta de Gobierno de Banco de México decidió recortar** la tasa de interés de referencia en 25pbs a 6.75%, en una votación dividida con tres de cinco miembros optando por el ajuste.
- El comunicado resaltó **riesgos a la baja en la actividad económica** por el conflicto en Medio Oriente, en un entorno de incertidumbre.
- **Los pronósticos de inflación general y subyacente fueron revisados al alza** para lo que resta del año, previendo converger a la meta en 2027 2T.
- El tono del comunicado sugiere **que Banxico mantendrá la puerta abierta para recortes** en las siguientes reuniones.
- **Mantenemos nuestra perspectiva de una tasa de interés objetivo a cierre de año en 6.50%**, sujeta a la trayectoria de la inflación, el nivel del tipo de cambio y el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos.

La Junta de Gobierno de Banco de México decidió, por mayoría (tres de cinco miembros), recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base, ubicándola en 6.75%. Esta decisión sorprendió al mercado, que anticipaba la continuidad de la pausa tras once recortes consecutivos. Destaca que dos miembros —Galia Borja y Jonathan Heath— votaron por mantener la tasa sin cambio. Asimismo, la Junta revisó nuevamente al alza sus proyecciones de inflación general y subyacente para los tres primeros trimestres del año, aunque mantuvo sin modificación su estimación de convergencia hacia la meta de 3.0% para el segundo trimestre de 2027.

El comunicado reiteró que, se prevé que, durante el primer trimestre de 2026, la actividad económica global se expandirá a un ritmo mayor que el del cuarto trimestre tras una disminución en la inflación general y subyacente de las economías avanzadas. Destacó que la Reserva Federal mantuvo sin cambios su tasa de referencia en marzo, y los mercados financieros tuvieron un desempeño volátil y con menor apetito al riesgo debido al conflicto de Medio Oriente, con una apreciación del dólar y movimientos al alza en las tasas del Tesoro estadounidense. Se menciona que el impacto que tendrá el conflicto en Medio Oriente dependerá de su duración e intensidad.

En el ámbito nacional, la Junta de Gobierno señaló que, desde la última decisión de política monetaria, las tasas de interés de los valores gubernamentales en México aumentaron a lo largo de los plazos medios y largos, mientras que el peso se depreció moderadamente. A inicios de 2026 la actividad económica mostró una marcada debilidad, con el entorno de incertidumbre y las posibles afectaciones por el conflicto de Medio Oriente continúan representando riesgos a la baja para el crecimiento.

En cuanto a la inflación, el comunicado destacó el aumento de la inflación general en la primera quincena de marzo, a 4.63%, resultando del repunte en el componente no subyacente. Por su parte, mencionó que no encuentra evidencia de efectos de segundo orden, es decir de un contagio en precios, por los incrementos en impuestos y aranceles adoptados a inicio de año. Sin embargo, el comunicado reconoció un incremento en las expectativas de inflación para cierre de año, donde de acuerdo con la última Encuesta de Expectativas de Analistas de Sector Privado, el consenso se encuentra ahora en 4.0%, y 4.17% en el componente subyacente, aunque las de mayor plazo se mantienen estables (3.75% de inflación general para final de 2027). En ese sentido, los pronósticos de Banxico para la inflación general y subyacente se ajustaron al alza para 2026, y con un ajuste de menor magnitud en la inflación subyacente para el mismo periodo, anticipando todavía que la inflación converja a la meta hasta el segundo trimestre de 2027. Estos estimados están sujetos a riesgos tanto al alza ante disrupciones externas por políticas comerciales y conflictos geopolíticos, la persistencia inflacionaria, presiones de costos, depreciación del peso, y choques climáticos; como a la baja, ante menor actividad económica, menores traspasos de costos o mayor fortaleza del peso. Sin embargo, el balance de riesgos permanece sesgado al alza, mientras que la incertidumbre derivada de cambios de política económica en Estados Unidos sigue influyendo en las perspectivas.

Consideramos que la decisión de política monetaria refleja una postura más laxa respecto a la reunión anterior debido al recorte sorpresivo de la tasa, aunque en parte esto se matiza por la división en la votación. Resulta particularmente llamativo que dos de los cinco miembros de la Junta hayan votado en contra del ajuste, así como la revisión al alza de las expectativas de inflación para los tres primeros trimestres del año y el sesgo alcista del balance de riesgos, elementos que contrastan con el relajamiento de la postura monetaria. El comunicado también deja abierta la posibilidad de continuar con el ciclo de recortes. En este contexto, será crucial monitorear la evolución del conflicto en Medio Oriente, el impacto del aumento en los precios energéticos y los potenciales efectos de segundo orden

sobre bienes y servicios, además de la debilidad económica interna, el comportamiento del tipo de cambio y la postura relativa frente a la Reserva Federal. Estos factores podrían influir de manera significativa en la próxima decisión de Banxico. Bajo este escenario, estimamos que disminuye notablemente la probabilidad de que el banco central continúe con los recortes en mayo, por lo que anticipamos que la tasa se mantendrá en 6.75%. Mantenemos nuestra proyección de una tasa de 6.50% hacia el cierre de 2026, siempre y cuando no se materialicen efectos de segundo orden derivados del incremento en impuestos, aranceles, salario mínimo y precios energéticos. Finalmente, para comprender con mayor detalle la posición de cada miembro, será relevante analizar las minutas que se publicarán el próximo 9 de abril de 2026.

En cuanto a la reacción del mercado, el tipo de cambio reaccionó a la decisión al aumentar de \$17.83 a \$17.92 pesos por dólar. Por su parte, la curva de TIE de Fondeo mostró movimientos mixtos. La parte corta (hasta 1 año) cae entre 17.5 y 3.5 pb, mientras que el resto hasta 30y sube entre 6.5 y 15.5 pb. La curva implícita a tres meses se ubicó en 6.90%, mientras que a un año se situó en 7.18.

Pronósticos de Banxico de la Inflación General y Subyacente

Variación anual promedio por trimestre

Inflación General										
	25T3	25T4	26T1	26T2	26T3	26T4	27T1	27T2	27T3	27T4
Escenario Actual Marzo 26	3.6%	3.7%	4.1%	4.0%	3.7%	3.5%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Febrero 26	3.6%	3.7%	4.0%	3.8%	3.6%	3.5%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Inflación Subyacente										
	25T3	25T4	26T1	26T2	26T3	26T4	27T1	27T2	27T3	27T4
Escenario Actual Marzo 26	4.2%	4.3%	4.5%	4.1%	3.7%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Febrero 26	4.2%	4.3%	4.4%	4.0%	3.6%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: Banco de México

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 fotocopiarse, 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).