

**Banxico mantiene sin cambios la tasa, y sube sus pronósticos de inflación.**

- Como era previsto, Banxico mantuvo sin cambio la tasa, en 11.0%
- La Junta de Gobierno subió de nuevo sus pronósticos de inflación, previendo converger a la meta a final de 2025.
- Los analistas esperan una tasa de 10.0% a final de año, mientras el mercado descuenta dos cortes en los próximos seis meses.

En línea con el consenso, la Junta de Gobierno del Banco de México dejó sin cambio la tasa de interés, en 11.0%, en una votación unánime. Adicionalmente, revisó de nuevo al alza las expectativas de inflación en el corto plazo, aunque previendo que alcance la meta del 3.0% en el último trimestre de 2025. Luego de haber cortado la tasa por primera vez en la reunión de marzo en una votación dividida, Banxico adoptó una postura más restrictiva de forma unánime al dejar sin cambio la tasa. En la ocasión pasada, la subgobernadora Espinosa advirtió sobre los riesgos al alza de inflación, destacando al aumento del gasto fiscal y las presiones en costos salariales, votando de forma disidente frente a la mayoría, que optó por recortar la tasa. Desde entonces, la expectativa de inflación de los analistas de sector privado se ha revisado al alza, la Reserva Federal ha adoptado un tono más restrictivo- con lo que el mercado prevé ahora un único corte en su tasa durante el año, y SHCP revisó al alza el déficit y la deuda esperada para este año en los Precriterios de Política Económica. Todo esto, a su vez, ha derivado en un aumento de la expectativa de tasa esperada por los analistas, ahora en 10.0%, lo que implica que los analistas anticipan menores cortes en la tasa durante el año.

En la lectura de inflación de hoy, la inflación general aceleró más de lo previsto, de 4.42% a 4.65% a/a, mientras los componentes menos volátiles, desaceleraron más de lo previsto, de 4.55% a 4.37%. No obstante, en la inflación subyacente el componente de servicios sigue mostrando una marcada rigidez, en línea con la perspectiva de presiones de costos salariales. Además, los eventos climáticos recientes (sequías en la mayor parte de país), los problemas de inseguridad y la incertidumbre internacional podrían complicar el panorama de inflación en el corto plazo. En este sentido, llama la atención la constante revisión al alza de los pronósticos de inflación de Banxico, ubicándose debajo de lo previsto por los analistas privados en la mayor parte del horizonte de pronósticos. En nuestra opinión, la continua revisión de los pronósticos podría dificultar la labor de comunicación del banco y el anclaje de las expectativas de inflación, particularmente en el ambiente de alta incertidumbre sobre el rumbo de la dinámica de precios, y con ello, en la trayectoria de política monetaria.

En la última Encuesta Citibanamex, la mayoría de los analistas anticipan para junio el próximo movimiento a la baja de tasa. Además, la mediana de tasa a final de año se ubica en 10.0% para 2024, y 7.75% para 2025. Por el momento, coincidimos con el consenso sobre el siguiente movimiento y la tasa a final de 2024. No obstante, en un ambiente marcado por una alta incertidumbre tanto externa, como interna, creemos que escenarios más restrictivos son posibles, donde Banxico realice el siguiente corte en la segunda mitad del año, y con movimientos más pausados. En este aspecto, la tasa implícita se encuentra en 10.51%, por lo que descuenta dos cortes de tasa en los próximos seis meses, y en dos años se ubica en 8.61% para descontar un total de -239 pbs. Para que un escenario más restrictivo se materialice, consideramos que: 1) la inflación subyacente debería mostrar una mayor persistencia, 2) la Fed mantendría un tono restrictivo durante al año, 3) la incertidumbre política en México y Estados Unidos genera episodios de aversión al riesgo.

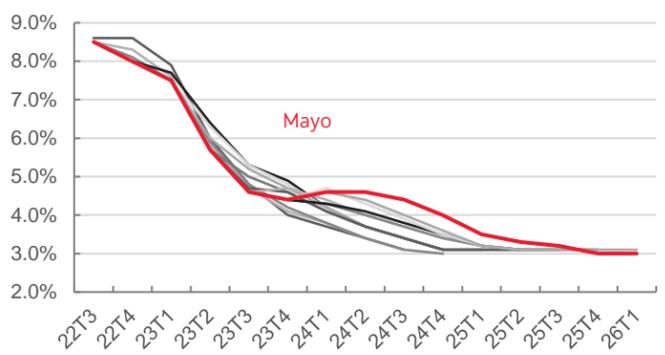
**Pronósticos de Banxico de la Inflación General y Subyacente**  
**Variación anual promedio por trimestre**

Inflación General													
	23T1	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	25T4	26T1
Escenario Actual Mayo. 23	7.5%	5.7%	4.6%	4.4%	4.6%	4.6%	4.4%	4.0%	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Marzo. 23	7.5%	5.7%	4.6%	4.4%	4.6%	4.4%	4.0%	3.6%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%

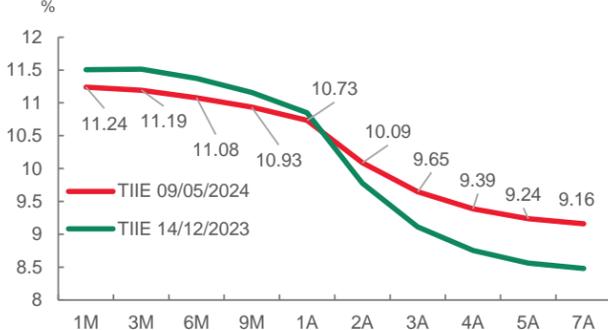
Inflación Subyacente													
	23T1	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	25T4	26T1
Escenario Actual Mayo. 23	8.3%	7.3%	6.2%	5.3%	4.7%	4.3%	4.0%	3.8%	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Marzo. 23	8.3%	7.3%	6.2%	5.3%	4.7%	4.2%	3.8%	3.5%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%

**Banxico: Expectativa de inflación**  
**Promedio trimestral**



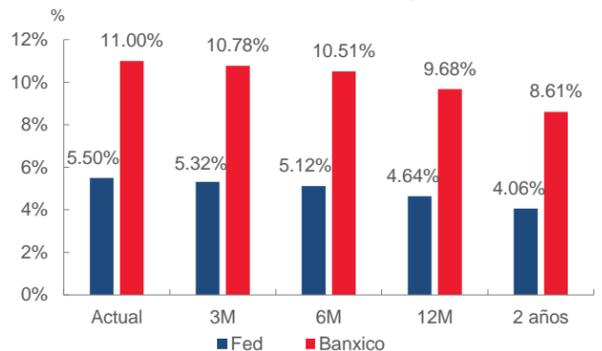
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Banxico.

**Curva TIIE**



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.  
14/12/2023 Día de la decisión de política monetaria.

**Tasas de Política Monetaria Implícitas**



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#); [Miguel Angel Saldaña Blanco](#); [Brian Pérez Gutiérrez](#); [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 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 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).