

Nota Oportuna

Paulina Anciola

+52-55-1282-5625

paulina.anciola@banamex.com



Iván Arias

+52-55-2262-9503

ivan.arias@banamex.com



Desestimando inflación persistente por arriba de 3%, Banxico recortará en marzo

La minuta de la decisión de febrero, en la cual Banxico mantuvo la tasa de interés objetivo sin cambios en 7.00%, muestra un tono sorprendentemente ‘paloma’ que nos llevó a anticipar que retomarán recortes en la siguiente reunión de marzo. La Junta señaló que el impacto de los ajustes al IEPS y de los aranceles sería transitorio y acotado, además destacan que las condiciones de amplia holgura actuales y previstas, la apreciación cambiaria y la postura monetaria restrictiva continuarán apoyando el descenso de la inflación. Consideramos que la mayoría de la Junta desestima las presiones inflacionarias y que la inflación continuará alejada de la meta, así como los riesgos al alza asociados a efectos de segundo orden en precios de los aumentos de impuestos, manifestación gradual de los aranceles, condiciones de holgura económica menores que los que proyectan, y el impacto (aunque sea limitado) del mundial de fútbol. En este sentido, ahora proyectamos que se retomarán los recortes en marzo (mayo previamente) y hacia delante, ahora vemos más recortes, ante lo que percibimos es cierta urgencia por bajar la tasa de interés. Así, ahora nuestro escenario central implica llegar al fin del ciclo en junio con una tasa de 6.25% (6.50% antes), ligeramente por debajo del punto medio del rango neutral de la tasa de interés estimado por Banxico.

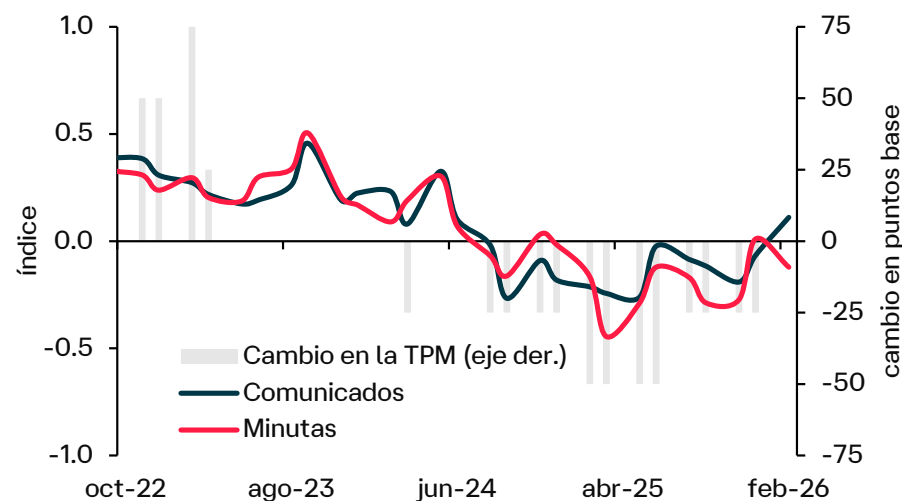
Nota Oportuna

Tono más ‘paloma’ al esperado nos lleva a anticipar que retomarán recortes en marzo.

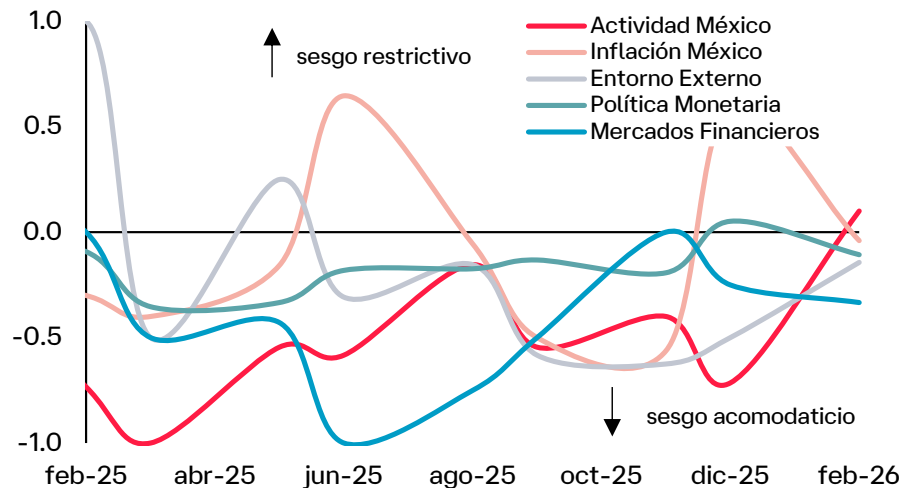
Nuestro Índice de Tono se ubicó en -0.12 (en una escala donde 1 y -1 representan los puntajes más halcón/paloma, respectivamente), que se compara con el de 0.01 de las minutas de la decisión de diciembre (gráfica 1), nuevamente en territorio ‘paloma’ luego de la pausa llevada a cabo en febrero. El ajuste a la baja en el índice de tono respondió principalmente a los señalamientos relacionados con que el impacto de los ajustes al IEPS y de los aranceles sería transitorio y acotado. A esto se agrega que apuntan que las condiciones de amplia holgura actuales y previstas, una apreciación cambiaria y la postura monetaria restrictiva continuarán apoyando el descenso de la inflación (gráfica 2). En este contexto, ahora consideramos que el ajuste a la guía futura del comunicado de febrero implica que la pausa sería de menor duración a la previamente anticipada, y que retomarán los recortes en la siguiente reunión, el 26 de marzo.

¿Están sobreestimando las condiciones de holgura? Banxico señaló que la actividad se expandió en el 4T25, con una reactivación en actividades secundarias y tendencia ascendente en las terciarias. Además resaltó que el consumo privado repuntó, si bien señaló que la inversión permaneció en niveles bajos. Sobre el mercado laboral, la mayoría destacó

Gráfica 1. Índice de tono



Gráfica 2. Índice de tono por sección de la minuta



Nota Oportuna

que continúa mostrando signos de enfriamiento. Desde nuestra perspectiva, el análisis del sector real continúa siendo bastante limitado con únicamente un par de miembros hablando sobre riesgos, y sin menciones sobre el balance de riesgos para la actividad. Además, como en ocasiones anteriores, se menciona muy brevemente la estimación de la brecha del producto, señalando que se anticipa que se mantendrán condiciones de amplia holgura a lo largo del horizonte de pronóstico. Nosotros consideramos que se podrían estar sobredimensionando dichas condiciones, y estimamos una brecha menor (marginalmente negativa) que la que ha publicado Banxico, en -1.6% al cierre de 2025. La falta de profundización en este tema llama la atención, sobre todo porque es de los principales argumentos que utilizan para sustentar el por qué podrán seguir con la normalización monetaria.

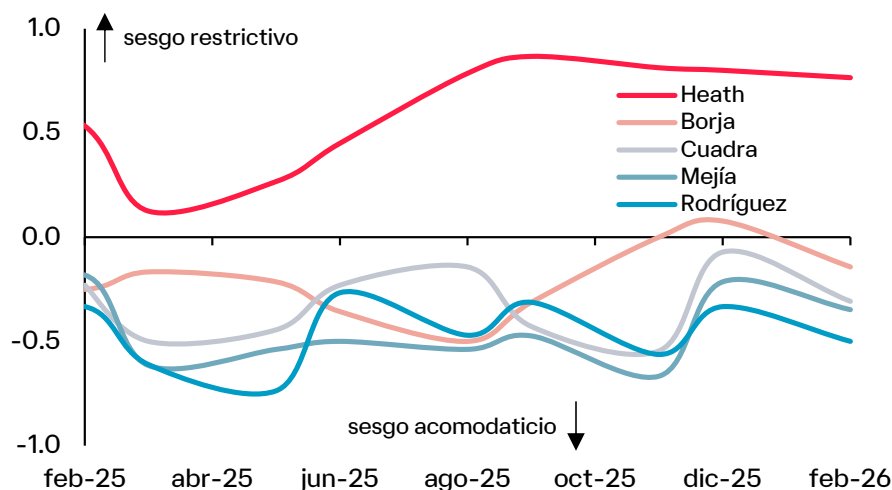
Desestiman la inflación arriba de la meta: incremento transitorio por IEPS y aranceles; no consideran el impacto del mundial de fútbol. Si bien reconocen el repunte inflacionario a inicios de año relacionado con la entrada en vigor de ajustes al IEPS y con el incremento en aranceles, estiman que será transitorio y no tendrá efectos de segundo orden. Si bien coincidimos en la proyección de ausencia de efectos de segundo orden en precios, consideramos que ello se mantiene como un riesgo al alza

importante para la inflación, y Banxico no lo menciona (con excepción de Heath). Además, destaca la ausencia de menciones a los riesgos al alza para la inflación (incluyendo los efectos del mundial) por parte de los demás miembros de la Junta, en un contexto en que mencionan que el balance de riesgos mantiene un sesgo al alza. Finalmente, en el comunicado de febrero llevaron a cabo un significativo ajuste a sus pronósticos, y pospusieron el horizonte de convergencia de la inflación a la meta de 3.0% para el 2T27. Sin embargo, ello sigue implicando una significativa diferencia respecto a nuestra proyección de 4.0% para ese trimestre. Si bien los pronósticos de Banxico para el corto plazo vuelven a acercarse a los del consenso, persiste una baja credibilidad –con una desestimación de las presiones inflacionarias– respecto a las proyecciones de inflación de mediano plazo del Instituto Central, considerando el panorama inflacionario.

La mayoría revela posturas más ‘paloma’ ahora que pausaron, que cuando estaban recortando la tasa. En nuestra opinión, el orden de las declaraciones individuales de los miembros de la Junta en la sección de política monetaria es Rodríguez, Borja, Cuadra, Heath, y Mejía (sin cambios con respecto a la minuta anterior). En cuanto a los posicionamientos relativos al interior de la Junta, se mantuvo sin cambios también, con Rodríguez siendo el miembro más ‘paloma’,

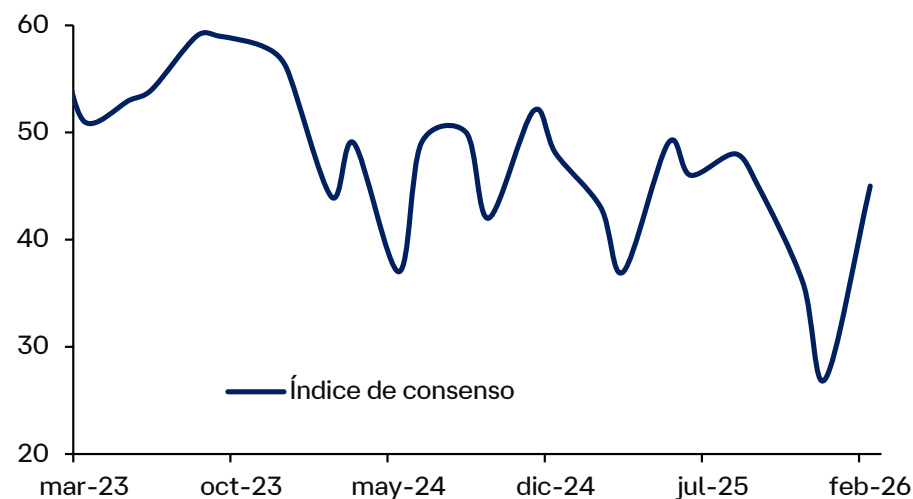
Nota Oportuna

Gráfica 3. Índice de tono por miembro de la Junta



Gráfica 4. Índice de consenso

Número de frases que menciona la mayoría o todos



seguido de Mejía, Cuadra, Borja, y por último Heath, que ha mostrado consistentemente un tono ‘halcón’ reflejado también en su opinión disidente sobre el comunicado (gráfica 3). Resulta interesante que, salvo Heath, todos los miembros mostraron un tono más ‘paloma’ que en la decisión anterior, a pesar de que en esa ocasión votaron por recortar y ahora por mantener la tasa sin cambios. En este contexto, ahora vemos una mayoría que se estaría inclinando por votar por retomar los recortes en la reunión de marzo, llevándonos a ajustar nuestro pronóstico de que se retomarían los recortes hasta mayo. Esto llevaría nuevamente a una decisión por mayoría, luego de únicamente una votación unánime seguida de votaciones por mayoría en favor de recortar desde junio de 2025. Al mismo tiempo, nuestro Índice de Consenso aumentó a niveles cercanos a su promedio (gráfica 4).

Se dejó atrás la ‘gradualidad y cautela’ para evaluar las presiones inflacionarias. Destaca que la guía futura del comunicado correspondiente se ajustó marginalmente, señalando que *‘hacia delante, la Junta de Gobierno valorará ~~el momento de~~ realizar ajustes adicionales a la tasa de referencia’*. Si bien inicialmente interpretamos esto como la intención de pausar durante el 1T26, el tono de los posicionamientos individuales señaló que una mayoría votaría a favor de retomar los recortes en marzo con

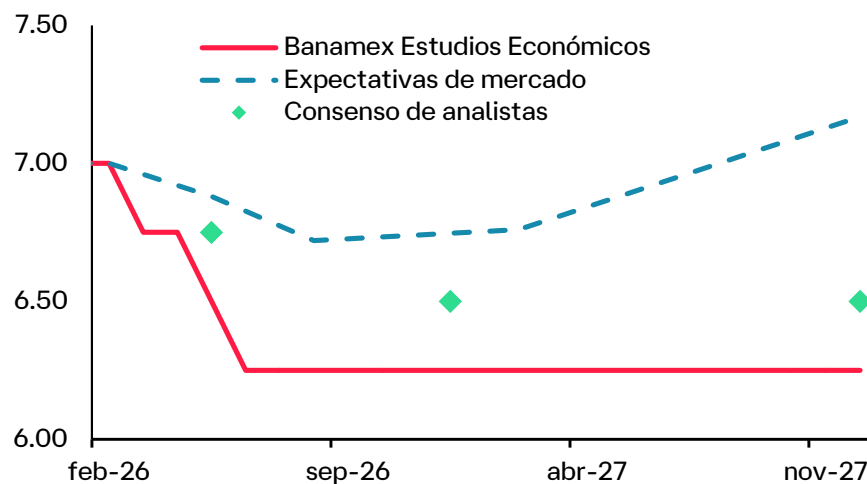
Nota Oportuna

una pausa más corta a la previamente anticipada. Esto lo justifica la mayoría con la ausencia de efectos de segundo orden en precios, amplias condiciones de holgura y la apreciación cambiaria registrada. Por un lado, **Rodríguez** notó que *“se valorará realizar ajustes adicionales a la tasa de referencia”* al tiempo que externó que *“la pausa actual pudiera incluso ser más corta de lo previsto”*. A su vez, **Mejía** destacó que *“es adecuado continuar ajustando la postura monetaria”*, y que *“existe espacio para continuar con los recortes”*. Por su parte, aunque **Cuadra** argumentó que *“se debe permanecer vigilante a las siguientes lecturas de inflación”* para confirmar que no haya efectos de segundo orden, agregó que *“para la siguiente reunión de política monetaria, se tendrá una mejor valoración del impacto de las medidas impositivas y arancelarias sobre los precios”*, lo que interpretamos como la intención de seguir recortando en marzo. Si bien **Borja** alertó sobre que *“los pronósticos de inflación se revisaron al alza y la convergencia a la meta se postergó”*, agregó que valorará ajustes adicionales a la tasa de referencia, por lo que pensamos que también podría estar de acuerdo con votar por un recorte tan pronto como marzo. Finalmente, **Heath**, se mantiene con una postura restrictiva y mencionó que *“pausar solamente en esta ocasión no es suficiente, sino que se debe hacer una pausa prolongada hasta obtener evidencia de avances adicionales en la convergencia”*

a la meta de inflación.

Ahora proyectamos que se retomarán los recortes en marzo con una menor tasa terminal en 6.25%. El entorno macroeconómico que se vislumbra, en particular con un aumento en la inflación general derivado del incremento en impuestos y aranceles y una inflación subyacente muy alejada de la meta y mayor a su promedio histórico, debería llevar a Banxico a seguir procediendo con cautela. Esto con el fin de descartar efectos de segundo orden de los mayores impuestos, una materialización con rezago de los aranceles, así como verificar que la inflación de servicios finalmente muestra una tendencia clara a la

Gráfica 5. Expectativas para la tasa de interés objetivo %



Nota Oportuna

baja y que las expectativas de inflación de mediano plazo permanecen estables. Sin embargo, parecería que la mayoría de los miembros de la Junta está desestimando estos riesgos, al prácticamente obviarlos en sus posicionamientos, por lo que, ante los mensajes con tono acomodaticio de la minuta, ajustamos nuestras expectativas respecto a que la Junta optará por continuar con los recortes desde la siguiente reunión, programada para marzo (lo estimábamos en mayo previamente). Hacia delante, ahora proyectamos que llevarán a cabo más recortes que lo previamente estimado –marzo, mayo y junio– antes del repunte inflacionario por los efectos del mundial en verano, ante lo que percibimos es cierta urgencia por bajar la tasa de interés. Así, ahora nuestro escenario central implica llegar al fin del ciclo en junio con una tasa de 6.25% (6.50% antes), ligeramente por debajo del punto medio del rango neutral de la tasa de interés estimado por Banxico. Esto a pesar de que las expectativas de analistas (incluyéndonos) y de instrumentos de mercado ubican la inflación por arriba de la meta en el horizonte de pronóstico. Esto nos hace pensar que están satisfechos con que la inflación general se ubique alrededor de 4% (en lugar de en la meta de 3%), incluso considerando que estimamos un componente subyacente por arriba de su media histórica de 4.1% durante todo el año. En nuestra opinión, la materialización de una inflación por arriba

de la estimada por Banxico, en parte por condiciones de holgura económica significativamente menores que las proyectadas por este, restringirían el realizar recortes adicionales. Consideramos como riesgos a la baja para nuestra trayectoria una recuperación más lenta de la actividad, más recortes que los previstos en EUA, o una continua subestimación de las presiones inflacionarias (y sobrestimación de la holgura económica) por parte de Banxico. Como riesgos al alza destacamos el que la inflación subyacente se ubique por arriba de lo estimado ante mayores efectos provenientes de los incrementos de impuestos o efectos de segundo orden, o ante eventos de volatilidad financiera que lleven a una depreciación cambiaria abrupta.

Nota Legal

Las estimaciones, pronósticos o proyecciones referidos en esta publicación se realizan tomando en cuenta, entre otras cosas, el comportamiento histórico de diversas variables tanto económicas como financieras de origen nacional e internacional y los supuestos para su comportamiento futuro. Para el escenario local e internacional, nuestros estimados consideran principalmente la información publicada en la tabla “Pronósticos: Indicadores Económicos Anuales”, “Pronósticos: Inflación, Tipo de Cambio y Actividad Económica” y “Pronósticos Tasas de Interés, %”, información fáctica tomada de fuentes públicas, de nuestra publicación semanal “Perspectiva Semanal”, así como sus actualizaciones publicadas por nuestra dirección.

Nota Legal

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros del Departamento de Estudios Económicos de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, que lo suscribe, con base en información de acceso público no verificada por parte de Grupo Financiero Banamex S.A. de C.V. o sus integrantes (en lo sucesivo identificadas como “Grupo Financiero Banamex”). En este reporte se incluyen opiniones del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte, los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de Grupo Financiero Banamex respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante, lo anterior, Grupo Financiero Banamex, no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte. Las opiniones y cotizaciones contenidas en el presente reporte corresponden a la fecha de emisión de este texto y están sujetas a cambios sin previo aviso como resultado de la volatilidad del mercado o por cualquier otra razón. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y Grupo Financiero Banamex no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna. Grupo Financiero Banamex no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas, por ello, Grupo Financiero Banamex no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso del sitio de Internet <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/index.html>. La información contenida en este reporte tampoco puede entenderse ni interpretarse, bajo ninguna circunstancia, como un servicio de inversión toda vez que este documento se proporciona con fines informativos exclusivamente y no constituye ni puede considerarse como una oferta o recomendación para comprar o vender alguno de los valores que aquí se mencionan. Asimismo, la información contenida en este reporte no está basada en circunstancias particulares de ninguno de los clientes de las entidades que conforman al Grupo Financiero Banamex y no debe considerarse como una estrategia de inversión idónea y particular para algún cliente en específico y no constituye una recomendación o asesoría de inversión, así como tampoco implica de forma alguna recomendación en cuanto a la idoneidad de cualquiera de los productos o las transacciones mencionadas. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. Los empleados de las entidades que conforman al Grupo Financiero Banamex no pueden proporcionar asesoría fiscal o legal alguna, por lo que sus clientes deben solicitar asesoría sobre la base de circunstancias particulares de un asesor independiente. Grupo Financiero Banamex, se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte sin necesidad de avisar de dichos cambios. La información contenida en el presente reporte es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Banamex por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna sin la previa autorización por escrito de Grupo Financiero Banamex. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Banamex exclusivamente en los Estados Unidos Mexicanos a inversionistas. Por ello, está prohibida su distribución o transmisión por cualquier medio a aquellos países y jurisdicciones en los que la difusión del presente reporte se encuentre restringida o prohibida por las leyes aplicables. El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable. Los analistas que contribuyen con la presente publicación pueden o no mantener inversiones, directa o por interposición persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de este reporte de análisis. El análisis contenido en el presente reporte refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración, a su vez, estos últimos no perciben compensación alguna de personas distintas a Grupo Financiero Banamex o personas morales que pertenezcan al mismo grupo financiero. El presente reporte tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. El presente reporte, en adición a otros elaborados por nuestra Dirección, se encuentra disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero>.

D.R., © 2026, Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex. Isabel la Católica 44, Centro Histórico, Cuauhtémoc, C.P. 06000, Ciudad de México.

Banamex y Banamex y diseño, son marcas propiedad de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex”. Su uso requiere autorización previa.

Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la siguiente dirección del área de Estudios Económicos: direccion.estudioseconomicos@banamex.com