



↓ Cuenta corriente
Alicia Salgado
contacto@aliciasalgado.mx

Política monetaria y choques inflacionarios

• La economía terminó con suficiente holgura económica y estabilidad microeconómica.

Los choques transitorios de inflación (*one-off*) no determinarán ni modificarán la postura monetaria (restricción o laxitud), a menos que su incidencia integral en la formación de precios afecte la expectativa de inflación de largo plazo de los agentes económicos.

Ésta es la guía de comunicación, en mi opinión, clara y precisa, emitida por la Junta de Gobierno de **Victoria Rodríguez Ceja** en el Programa de Política Monetaria 2026, la que, más allá de las apuestas de las tesorerías financieras en el corto plazo, incluyen modelos de análisis que debieran incorporar los análisis y economistas, dado que ello sirve para determinar cómo se ponderan los determinantes de la inflación en cada decisión monetaria.

La economía, de acuerdo con los reportes adelantados, terminó con suficiente holgura económica y estabilidad microeconómica.

En el caso de la inflación —la evaluación de lo ocurrido en 2025 en materia formación de precios—, el análisis muestra que, a pesar de los *one-offs* que introdujo la política fiscal a partir de enero (aranceles y IEPS a bienes de consumo, los relevantes), diversos factores favorecerán un entorno de “menores presiones inflacionarias durante 2026”:

- La holgura en la actividad económica (un crecimiento esperado de 1.5%-2.5%) continuaría contribuyendo a la desaceleración de la inflación en servicios, sin presiones relevantes por el lado de la demanda agregada.

- La apreciación del peso podría incidir en la inflación de mercancías.

- La postura monetaria reciente sigue influyendo en la convergencia de la inflación hacia la meta, pues se mantiene restrictiva en el proceso de calibración hacia la baja en la tasa de referencia.

- Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen relativamente estables, lo que incide en el proceso de formación de precios.

- Los ajustes al IEPS y a los aranceles tendrían un impacto acotado y transitorio sobre los precios.

Con esto en mente, se vuelven fundamentales en la proyección de futuros movimientos en las tasas de interés. Las expectativas de inflación de largo plazo y el comportamiento

de la inflación en el margen serán referencias para evaluar la normalización de su dinámica.

En este sentido, destacado por el subgobernador **Omar Mejía** en un comentario público, apuntó que el Programa Monetario 2026 incluye un ejercicio ilustrativo de las implicaciones de choques transitorios para la conducción de la política monetaria mediante el uso de “reglas monetarias”.

Éste presenta trayectorias hipotéticas bajo el supuesto estilizado de un choque inflacionario de una sola vez, las cuales no constituyen pronósticos ni señales sobre decisiones futuras ni estimaciones de los efectos de medidas fiscales, pero sí pueden ser un buen marco de referencia.

Los resultados de este ejercicio —aplicando un *one-off*— muestran una trayectoria descendente de la tasa de referencia, aun considerando una respuesta mecánica ante el choque inflacionario. Dado que el efecto no es inmediato y pudiera ser evidente en febrero o marzo, el efecto sobre la inflación debiera disiparse entre abril y mayo; eso entiendo. Y dado que los determinantes de la inflación no cambian y la expectativa de largo plazo tampoco, no tendría que modificarse la postura ni la guía monetaria.

“La respuesta gradual de estas reglas es congruente con un enfoque bajo el cual la política monetaria evita generar fluctuaciones innecesarias en variables macroeconómicas ante *one-offs*, siempre que no se materialicen efectos de segunda ronda ni se alteren las expectativas de inflación”. ¿Interesante?

Le insisto, la evaluación de los determinantes inflacionarios adquiere un papel central para la conducción de la política monetaria, porque en el documento del Programa, además, se está documentando que la inflación presenta un comportamiento más similar al previo a la pandemia, consistente con la resolución del episodio inflacionario reciente. Para mí, de mantenerse los determinantes de inflación de acuerdo con el análisis presentado por el Banxico, el ajuste de las tasas de referencia podría continuar con más de dos bajas, como las que espera el conjunto de economistas este año.

