

## La antesala del Banco de México

La decisión de política monetaria del Banco de México la próxima semana se dará en un contexto notoriamente desafiante. En un entorno ampliamente dominado por la discusión sobre la desaceleración económica y los riesgos de recesión, el instituto central deberá observar que las menores presiones de demanda permitan a su vez menores presiones de precios, especialmente en servicios profesionales, educativos, turísticos y de salud, entre otros.

Al respecto, cobra relevancia la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos el día de ayer, ya que reconoció que enfrenta un entorno de alta incertidumbre. Este reconocimiento no es menor, ya que envía una señal clara: la incertidumbre es un factor que no solo puede afectar el crecimiento y la inversión, sino también la estabilidad de precios, pues incide directamente en la formación de expectativas.

A primera vista, las trayectorias del empleo y el crecimiento en Estados Unidos parecen razonables, con señales de convergencia hacia niveles balanceados y sin evidencia clara de una desaceleración

COLABORADOR INVITADO

**Víctor Gómez Ayala**

Economista en Jefe de Finamex Casa de Bolsa y Fundador de Daat Analytics

Opine usted:  
economia@elfinanciero.com.mx



abrupta. Sin embargo, la estabilidad enfrenta riesgos que no pueden ser ignorados, especialmente en un entorno donde la certidumbre económica y financiera se ha visto debilitada por decisiones de política comercial, fiscal, de desregulación y migratoria.

Uno de los elementos que hoy contribuye a la incertidumbre es la política comercial. La imposición de aranceles, especialmente si se mantiene por un periodo prolongado, podría generar

distorsiones en los precios relativos y afectar tanto la inflación observada como las expectativas de largo plazo. En la medida en que los costos de importación aumentan, los productores locales pueden trasladar esos costos a los consumidores finales, generando un efecto de segundo orden sobre la inflación.

Más allá de las mediciones tradicionales de inflación, la clave está en el proceso de fijación de precios por parte de hogares y empresas. Si los agentes económicos comienzan a incorporar escenarios de mayor inflación en sus decisiones de precios y salarios, como sugiere parte de la evidencia evaluada por la Fed, la estabilidad de precios que hoy caracteriza al entorno macroeconómico podría deteriorarse. Como señaló un reportero en la conferencia de Powell al citar a Alan Greenspan, la estabilidad de precios se alcanza cuando la inflación es tan baja y estable que no entra de manera material en las decisiones económicas de los agentes. Si la incertidumbre comercial erosiona esa estabilidad, la autoridad monetaria enfrentará una disyuntiva compleja.

Hasta ahora, el panorama del empleo y el crecimiento en Estados Unidos luce relativamente estable. No obstante, si en el futuro se presentara un choque que debilitara el mercado laboral al mismo tiempo que la inflación se

mantiene elevada, la Fed tendría que realizar ajustes de política monetaria que equilibren sus dos mandatos: estabilidad de precios y máximo empleo.

En este contexto, es crucial entender los límites de la política monetaria. Como lo señaló Agustín Carstens en la Conferencia Chapultepec, quienes toman decisiones de política pública deben ser plenamente conscientes de las restricciones que enfrentan sus instrumentos. No toda fuente de incertidumbre puede ser contenida con ajustes en la tasa de interés, y en algunos casos, forzar demasiado la política monetaria para compensar efectos generados por otros frentes—como la política fiscal o comercial— puede traer costos adicionales en términos de crecimiento y bienestar.

La decisión que Banco de México tomará la próxima semana debe considerar no solo la trayectoria de la inflación y el crecimiento, sino también la estabilidad de las expectativas en un contexto de incertidumbre global. La imposición de aranceles, los riesgos asociados a la política fiscal y la volatilidad en los mercados financieros exigen una evaluación cuidadosa de los posibles escenarios.

A diferencia de otros episodios de incertidumbre, la actual combinación de riesgos no permite una respuesta simple. En ausencia de presiones inflacionarias

adicionales, un recorte en la tasa de interés podría considerarse como un mecanismo de apoyo al crecimiento. Sin embargo, si las expectativas de inflación comienzan a desanclarse, mantener una postura restrictiva sería la opción prudente.

Todo apunta a que Banco de México recortará su tasa de interés en 50 puntos base, lo que marcaría la extensión de un ciclo de relajación monetaria. La decisión parece justificada por el control que hasta ahora se ha mantenido sobre la inflación y la necesidad de alinear la postura monetaria con la evolución del ciclo económico.

No obstante, el verdadero reto está en la estrategia de comunicación y en la trayectoria futura de la política monetaria. Si bien reducir la tasa en un contexto de menor inflación es consistente con el objetivo de fomentar un crecimiento equilibrado, el banco central deberá ser extremadamente cuidadoso en su mensaje para evitar interpretaciones erróneas.

El riesgo no es menor: si los mercados perciben que el recorte de tasas es una respuesta mecánica sin un anclaje claro en la evolución de la inflación y las expectativas, podrían generarse episodios de volatilidad. Por ello, más allá de la decisión inmediata, el foco debe estar en la consistencia de la estrategia de Banco de México en los próximos meses.