



BRÚJULA ECONÓMICA

BANXICO APUNTA A PAUSA EN LA POLÍTICA MONETARIA

POR ARTURO VIEYRA

avieyra@live.com.mx / @ArturoVieyraF

El Banco de México decidió nuevamente, en una votación dividida de la Junta de Gobierno, reducir la tasa de referencia en 25 puntos base, ubicándola en 7.25%, tras 10 recortes consecutivos iniciados en marzo del año pasado. Sin embargo, todo indica que el ciclo de relajamiento monetario estaría llegando a su punto de inflexión, ante la confluencia de factores que justifican una postura más cautelosa.

Un cambio relevante en el más reciente comunicado de política monetaria es la modificación en la "guía futura": donde antes se leía que "la Junta de Gobierno valorará recortes adicionales a la tasa de referencia", ahora se señala que "la Junta de Gobierno valorará recortar la tasa de referencia". Este matiz semántico implica que el banco central podría contemplar a lo sumo un recorte adicional, antes de entrar en una pausa en su estrategia de relajamiento.

Existen fundamentos sólidos que explican este viraje hacia la prudencia.

En primer lugar, aunque la inflación general se ha moderado hasta situarse dentro del rango de variabilidad del objetivo de Banxico —con una tasa anual de 3.6% en octubre—, la inflación subyacente, que representa alrededor del 70% del Índice Nacional de Precios al Consumidor y refleja mejor la tendencia de mediano plazo, permanece elevada en 4.2%, sin mostrar un claro sesgo descendente.

Esta divergencia constituye un riesgo, pues la reciente baja de la inflación general se debe principalmente al comportamiento de la inflación no subyacente —particularmente de bienes agropecuarios y energéticos—, rubros caracterizados por su alta volatilidad. Un repunte en estos precios podría elevar nuevamente la inflación total por encima del 4.0%. Además, dentro del componente subyacente, persisten presiones en los precios de los servicios, lo que sugiere que la desinflación estructural aún no está consolidada.

A estos factores se suman riesgos al alza sobre los precios derivados del próximo incremento al salario mínimo, la entrada en vigor de nuevos impuestos aprobados en la Ley de Ingresos y la imposición de aranceles a sectores específicos, como el calzado. En conjunto, estos elementos refuerzan la necesidad de mantener vigilancia sobre la trayectoria inflacionaria.

Por otra parte, la tasa de interés real *ex ante*,

al descontar las expectativas de inflación a 12 meses, se ubica ya dentro del intervalo de neutralidad, lo que sugiere que el impacto restrictivo de la política monetaria sobre la actividad económica se ha reducido significativamente.

En el frente externo, el diferencial entre la tasa de política monetaria de México y la de Estados Unidos se sitúa en 325 puntos base. Aunque este nivel está por debajo de su promedio histórico, lo que podría generar presiones sobre el tipo de cambio, dicho efecto se atenúa por la debilidad del dólar en los mercados internacionales. Aun así, una reducción adicional del diferencial podría reavivar presiones sobre la paridad peso-dólar.

Pese a estos riesgos, existen también factores que favorecen una trayectoria descendente de la inflación: la debilidad de la actividad económica, la política gubernamental de contención en los precios energéticos, la moderación de los precios al productor, la fortaleza cambiaria y la estabilidad de los mercados de materias primas.

En síntesis, el curso futuro de la política monetaria dependerá de la evolución de la inflación y de la consistencia del anclaje de las expectativas. No obstante, todo apunta a que Banxico optará, después de un recorte adicional en diciembre, por una pausa prolongada en los recortes durante los próximos meses, en busca de equilibrar su objetivo de estabilidad de precios con las condiciones de crecimiento económico.