



La 'joroba' inflacionaria de principio de 2026 ^(II)

La semana pasada, el Senado aprobó la Ley de Ingresos de la Federación para 2026. Como escribí la semana pasada en este mismo espacio, esta ley establece dos modificaciones recaudatorias que considero que tendrán un efecto en la inflación a principios del año que entra ("La 'joroba' inflacionaria de principio de 2026 (I)", 28 de octubre): (1) Aumento del IEPS (Impuesto Especial sobre Producción y Servicios) a ciertos productos (principalmente a refrescos); y (2) la imposición de aranceles a productos importados de países con los que México no tiene un tratado de libre comercio. Considero que estos dos cambios van a tener un impacto en la inflación en 2026 de alrededor de 50 puntos base (0.50 puntos porcentuales), que se agregarían a los 10 puntos base (pb) que considero que tendrá el incremento esperado de 12 por ciento en el salario mínimo en la inflación. La semana pasada incorporé una breve descripción sobre la forma en que se había estimado el efecto del incremento del IEPS y los aranceles. No obstante lo anterior, me faltó espacio para proveer una descripción sobre cómo llevé a cabo la estimación del impacto del incremento en el salario

PERSPECTIVA GLOBAL

Gabriel Casillas

✉ @G_Casillas



mínimo, que comentaré en este espacio. Asimismo, comentaré de manera más detallada sobre lo que considero que puede significar esta 'joroba inflacionaria' en términos de política monetaria en nuestro país.

Impacto del incremento del salario mínimo. Estimé el efecto en la inflación del aumento esperado de 12 por ciento en el salario mínimo que se instrumentará en enero de 2026, observando el comportamiento promedio de los precios en los componentes del INPC "restaurantes y similares", "loncherías, fondas, torterías y

taquerías" y "hoteles" durante las cuatro quincenas previas y las cuatro quincenas posteriores a la implementación del aumento del salario mínimo desde 2017 —cuando comenzaron a aplicarse incrementos de doble dígito en el salario mínimo—, hasta el año pasado. Asimismo, llevé a cabo un ajuste por ciertos factores como la pandemia de Covid-19 y la fortaleza de la demanda. De esta manera, estimé un impacto total de 18pb, distribuyéndose de la siguiente manera: 8pb a finales de 2025 y 10pb a principios de 2026. En este sentido, incorporando el incremento en el IEPS, así como la imposición de aranceles y el incremento del salario mínimo, anticipo que la inflación anual podría observar una 'joroba' al aumentar de 3.8 por ciento que pronostico para fin de este año, a 4.3 por ciento en febrero del año que entra y después disminuir hacia 3.6 por ciento a mediados de año, para terminar en 4.2 por ciento en diciembre de 2026. Por su parte, anticipo que la inflación subyacente —que excluye los componentes más volátiles—, también podría observar una joroba al elevarse de 4.2 por ciento para fin de este año, a 4.7 por ciento en febrero y después observar una trayectoria descendente hacia 4.0 por ciento para fin del año que entra. Cabe destacar que estas trayectorias estimadas asumen que los incrementos relacionados con los impuestos, aranceles y el salario mínimo, no observarán 'efectos de segundo orden'. Es decir, que



no contaminarán otros precios, ni observarán un efecto mayor y más persistente en la inflación.

Política monetaria. A partir de este análisis, considero que pueden surgir varias preguntas sobre la instrumentación de política monetaria. Una de ellas es si este comportamiento de la inflación va a permitir al Banco de México continuar disminuyendo la tasa de referencia más allá de este año. Otra pregunta que puede surgir también tan pronto como esta semana es qué tono va a adoptar el Banco de México en sus comunicados y potencialmente reflejar en sus proyecciones de inflación. En este sentido, considero que los participantes de los mercados financieros van a estar enfocados en los siguientes tres aspectos de la decisión que se anunciará pasado mañana, cuando anticipo que la Junta de Gobierno recortará la tasa de referencia en 25pb a 7.25 por ciento: (1) La votación de la Junta de Gobierno. Considero que la decisión se tomará por mayoría, en donde el subgobernador Heath se decantará por una pausa por cuarta vez consecutiva y será el único voto disidente; (2) proyecciones de inflación. Considero que el *staff* presentará su trayectoria pronosticada de inflación incorporando el aumento en los impuestos especiales y los aranceles hasta la presentación del Informe Trimestral, a publicarse el próximo 26 de noviembre, argumentando que para esa fecha ya estará aprobado el Paquete

“Decidirá dejar la palabra “recortes” en plural, indicando que el ciclo de baja de tasas podría continuar”

Económico 2026 en su totalidad y que en el informe se tiene ‘mayor espacio’ para explicar las estimaciones del propio banco central. No obstante lo anterior, aunque no es mi escenario base, considero que la probabilidad de que se presente este análisis en las proyecciones que acompañan el comunicado de la reunión de esta semana no es baja; y (3) párrafo prospectivo. Considero que la Junta de Gobierno decidirá dejar la palabra “recortes” en plural, indicando que el ciclo de baja de tasas podría continuar más allá de diciembre, como anticipo que así será (‘tasa terminal’: 6.50 por ciento). El enfoque aquí también será si hay algún comentario sobre la postura más reciente del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed).

* El autor es Economista en Jefe para Latinoamérica del banco Barclays, miembro del Consejo Asesor del Sector Financiero del Fed de Dallas y del Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México.

* Las opiniones que se expresan en esta columna son a título personal.