

BANCO DE MÉXICO®

Programa Monetario 2026



Uso Público

Información de acceso público

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernadora

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

JOSÉ GABRIEL CUADRA GARCÍA

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO

Programa Monetario para 2026

1. Fundamentos legales y económicos

La Ley del Banco de México en su Artículo 51 indica que en enero de cada año este Instituto Central debe entregar al Ejecutivo Federal y al H. Congreso de la Unión una exposición de los criterios a seguir para la conducción de la política monetaria durante el ejercicio correspondiente. El presente documento da cumplimiento a esa normatividad.

El Artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos dispone que “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado”. Aunado a lo anterior, el Artículo 2 de la Ley del Banco de México establece que esta institución es responsable de “proveer a la economía mexicana de moneda nacional” y que “en la consecución de esta finalidad, tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda”. Serán también finalidades de este Instituto Central “promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos”. Estas responsabilidades son complementarias, de modo que el logro de cada una de ellas facilita la consecución de las demás. Estos objetivos y finalidades constituyen bienes públicos que contribuyen al desarrollo económico del país y al bienestar de la población mexicana.

El cumplimiento de estas finalidades requiere que el Banco Central haga un uso responsable de su facultad de emitir dinero fiduciario, procurando que la cantidad en circulación sea congruente con el mandato constitucional. Lo anterior contribuye a que la población tenga confianza en que de manera permanente el Instituto Central conducirá la política monetaria con el objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

La autonomía del Banco de México en el ejercicio de sus funciones y su administración es primordial para el cumplimiento de sus responsabilidades. Este atributo le permite estar en condiciones de alcanzar y consolidar su objetivo prioritario, contribuyendo de esa manera al desarrollo económico del país.¹ Según la teoría y la evidencia empírica internacional, la autonomía de los bancos centrales posibilita que estas instituciones se enfoquen plenamente en la consecución de su mandato de estabilidad de precios con una perspectiva de largo plazo, por lo que dicha autonomía tiende a estar asociada con ambientes de inflación baja y estable.² La autonomía no significa libertad de autodeterminación. Por el contrario, su ejercicio conlleva mantener una estricta transparencia y rendición de cuentas sobre las funciones que por ley debe cumplir el Instituto Central.

¹ El [Recuadro 6 “Importancia de la autonomía del banco central y del mandato de estabilidad de precios”](#) del Informe Trimestral Julio-Septiembre de 2019 describe la importancia de la autonomía constitucional del Banco de México para la economía mexicana.

² Ver, por ejemplo, Chiquiar, D. e Ibarra, R. (2019), [“La independencia de los bancos centrales y la inflación: un análisis empírico”](#). Documento de Investigación de Banco de México No. 2019-18.

La autonomía del Banco de México y su mandato prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional tienen su fundamento en la necesidad de evitar los costos económicos y sociales del fenómeno inflacionario. Entre estos costos figuran los siguientes:

1. La inflación disminuye el poder adquisitivo de la moneda. Los efectos son especialmente adversos para las familias con menores ingresos. Al reducir el poder adquisitivo del dinero, la inflación equivale a un impuesto sobre los saldos monetarios que reduce su valor. Dicho impuesto se materializa cuando un trabajador o una empresa que recibieron dinero por la venta de su trabajo o sus productos, al intercambiar ese dinero por otros bienes o servicios reciben cantidades menores de estos que lo que esperaban, como resultado del aumento en los precios. Dado que los hogares de menores ingresos suelen mantener una mayor fracción de su ingreso y riqueza en efectivo o en saldos nominales, tienden a verse más afectados por el fenómeno inflacionario.
2. Un entorno de inflación elevada y volátil está asociado con una mayor incertidumbre, afectando la planeación de mediano y largo plazos de los agentes económicos y obstaculizando su capacidad de establecer relaciones económicas duraderas. Un entorno de esas características dificulta la evaluación, el financiamiento y la ejecución de proyectos de largo plazo, ya que aumenta la incertidumbre sobre el comportamiento de los precios en el futuro y sobre los rendimientos que se obtendrán. Todo ello tiende a desincentivar la inversión, y, por lo tanto, dificulta el aumento de la productividad, el desarrollo económico y la creación de empleo.
3. La inflación distorsiona las decisiones de los agentes económicos, afectando negativamente la asignación de recursos. Durante episodios inflacionarios, las familias y las empresas enfrentan un entorno en el cual los precios relativos no proveen señales certeras para la toma de decisiones. En esa situación, el sistema de precios de la economía deja de cumplir su función de orientar de manera eficiente las decisiones de consumo y ahorro de las familias, así como las relacionadas con actividades productivas y de inversión de las empresas. Además, una inflación elevada dificulta la comparación de precios entre distintos oferentes, lo cual da como resultado menor competencia en la economía. Finalmente, dicho entorno propicia que las familias, los trabajadores y las empresas destinen recursos adicionales, ya sean financieros, o de tiempo y esfuerzo, a proteger el poder adquisitivo de sus ahorros y saldos monetarios, en lugar de destinar estos recursos a actividades que agreguen valor a la sociedad. Todo lo anterior contribuye a una asignación ineficiente de recursos, lo cual afecta la productividad y el crecimiento potencial de la economía.
4. La inflación alta y volátil puede propiciar un proceso de desintermediación financiera, aumentar el costo real del crédito y afectar la estabilidad del sistema financiero, generando así condiciones desfavorables para el crecimiento económico. Cuando la inflación es elevada, hay mayor riesgo de que el rendimiento de los instrumentos de ahorro financiero no compense los incrementos en precios. Ante ello, los agentes económicos pueden optar por destinar sus recursos al consumo o al ahorro en activos reales, o por canalizarlos hacia el sistema financiero internacional. En un entorno como el descrito, ante el mayor riesgo de que los rendimientos reales sean menores a los esperados, los acreedores incrementan el costo de financiamiento, lo que restringe la oferta de crédito al sector privado. A la vez, el

riesgo financiero de empresas y hogares aumenta, y la evaluación de dicho riesgo es más incierta, lo que tiende a desalentar el otorgamiento de crédito, así como a generar mayores incumplimientos. Todo ello tiende a conducir a una menor intermediación financiera, lo que redundaría en una asignación menos eficiente del ahorro y en las afectaciones sobre la estabilidad financiera y el crecimiento económico ya mencionados.

Para la consecución del mandato de estabilidad de precios, en 2001 el Banco de México adoptó formalmente un régimen de objetivos de inflación como marco para conducir la política monetaria. Asimismo, en 2003 definió como meta permanente de inflación una variación anual de 3% del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Desde entonces, la Junta de Gobierno conduce la política monetaria con la finalidad de que la inflación se ubique en ese nivel. Aunado a lo anterior, tomando en cuenta que en el corto plazo la inflación puede verse afectada por diversos factores que están fuera del control de la autoridad monetaria, la Junta de Gobierno estableció un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta referida. Este intervalo alrededor del objetivo de inflación no constituye un margen de indiferencia o tolerancia, sino que representa la variación natural o propia que acompaña el cumplimiento puntual del objetivo. Ello, ante los múltiples y diversos choques que frecuentemente inciden sobre la dinámica de la inflación.³

La contribución principal de un banco central al crecimiento y al desarrollo económicos y, en última instancia, al bienestar de la población, radica en preservar una inflación baja y estable. En la medida en que un banco central conduzca la política monetaria con ese fin, contribuye a un entorno propicio para la realización de actividades productivas, la creación de empleos, el crecimiento de los salarios reales y, por consiguiente, un mayor bienestar de la población. La evidencia empírica indica que la política monetaria incide sobre la inflación, mientras que es ineficaz por sí misma para estimular o influir de manera permanente sobre variables reales como el crecimiento económico y el empleo.⁴ De no ser así, no existirían economías con un bajo nivel de desarrollo, ya que estas habrían resuelto este problema a través de expansiones monetarias. En el caso de México, al igual que en otros países de América Latina, las políticas monetarias expansivas en los años setenta y ochenta del siglo pasado estuvieron asociadas con una mayor inflación y en el largo plazo no tuvieron efectos positivos sobre la actividad productiva y el empleo. Por el contrario, dichas políticas contribuyeron a que se generaran desbalances macroeconómicos significativos.

Por último, aun cuando la estabilidad de precios es necesaria para el desarrollo de la economía, por sí sola no es condición suficiente para dicho fin. Generar un crecimiento elevado y sostenido requiere del constante fortalecimiento de otros elementos de un marco macroeconómico sólido, como la sostenibilidad de las finanzas públicas y de las cuentas externas, así como de un sistema financiero profundo y resiliente que provea la liquidez necesaria, ayude a la mitigación de riesgos y facilite la asignación de fondos prestables a sus usos más rentables.

³ Para mayores detalles sobre la meta de inflación y el intervalo de variabilidad ver el [Informe sobre la Inflación Abril-Junio de 2002](#).

⁴ Ver el [Recuadro 5 "Política monetaria y actividad económica"](#) del Informe Trimestral Julio-Septiembre de 2018.

Asimismo, es necesario un entorno que promueva mejoras en la productividad, la acumulación de capital físico y humano y, en general, una mayor competitividad.

2. Principios generales para la conducción de la política monetaria

Durante 2026, el Banco de México conducirá la política monetaria de acuerdo con un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, como lo ha venido haciendo desde 2018. Al igual que el régimen de objetivos de inflación establecido en 2001, este esquema se caracteriza por el reconocimiento de la estabilidad de precios como el objetivo prioritario, el anuncio de una meta explícita de inflación, un elevado nivel de transparencia, una estrategia de comunicación amplia con el público y mecanismos de rendición de cuentas. Bajo este régimen, los bancos centrales determinan su postura de tal manera que los pronósticos de inflación que elaboran sean congruentes con el cumplimiento de su mandato, tomando en consideración el horizonte en el que opera la política monetaria.⁵

En general, los precios de los bienes y servicios en una economía se determinan en distintos mercados, como resultado de las condiciones de oferta y demanda que en ellos prevalecen. De esta manera, los bancos centrales solo pueden influir indirectamente sobre el proceso de formación de precios y, por ende, sobre la inflación. Para instrumentar la política monetaria, los bancos centrales regulan la provisión de liquidez en el mercado de dinero con la finalidad de incidir sobre una tasa de interés de muy corto plazo. Dicha tasa, conocida como la tasa de referencia, es el principal instrumento de política monetaria. En el caso del Banco de México, se trata de la Tasa de Interés Interbancaria a un día. A través de este instrumento y mediante mecanismos de arbitraje propios de los mercados financieros, el banco central influye en diversas tasas de interés. En particular, incide en aquellas de los instrumentos gubernamentales a diversos plazos, las cuales conforman la curva de rendimientos, que a su vez sirve de referencia para la determinación del resto de las tasas de interés en la economía. De esta manera, mediante ajustes en su instrumento principal o a través de una comunicación que señale una guía prospectiva sobre su trayectoria, el Instituto Central afecta las condiciones de financiamiento, lo cual además tiene un impacto sobre los precios de otros activos, el tipo de cambio y las expectativas de inflación. Todo ello repercute en la actividad económica y el proceso de formación de precios.

Los efectos de la política monetaria sobre la economía se transmiten a través de diversos medios o canales. Estos operan de manera conjunta, constituyendo el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Entre los principales canales, figuran: i) el de tasas de interés; ii) el de crédito; iii) el de precios de los activos; iv) el del tipo de cambio; v) el de toma de riesgos; y vi) el de expectativas de inflación. La política monetaria incide sobre la inflación principalmente mediante los efectos de dichos canales sobre la demanda agregada, si bien algunos de ellos, como el de tipo de cambio y el de expectativas de inflación, también influyen sobre la oferta agregada. La importancia relativa de estos canales para la transmisión de la postura monetaria difiere de acuerdo con las características particulares de cada economía.

⁵ Ver el [Recuadro 5 “Régimen de objetivos de Inflación con base en pronósticos”](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2018 y el [Recuadro 6 “Régimen de objetivos de Inflación y el papel de los pronósticos”](#) del Informe Trimestral Octubre-Diciembre de 2017.

De esta forma, mediante ajustes en la tasa de referencia, el Instituto Central procura que la inflación converja a la meta en el horizonte en el que opera la política monetaria.

Las presiones inflacionarias en una economía provienen de distintas fuentes. Ante ello, la autoridad monetaria debe realizar un análisis extenso y cuidadoso de las características de dichas presiones. En particular, debe evaluar la naturaleza, magnitud y persistencia de los choques que afectan al panorama inflacionario, pues la respuesta adecuada de política monetaria a estos choques depende de sus características. Por ejemplo, cuando las presiones son generalizadas y provienen del lado de la demanda, es conveniente que el Banco Central adopte una postura monetaria relativamente más restrictiva, por ejemplo, manteniendo una tasa de referencia más elevada. De esta forma, mediante sus distintos canales de transmisión, la política monetaria actuaría de manera eficiente para mitigar el impacto inflacionario del choque.

Por otra parte, ante un choque de oferta transitorio, de impacto moderado y focalizado, de tal manera que solo genere un ajuste en precios relativos y no afecte las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, la autoridad monetaria no tendría que intentar contrarrestar su impacto sobre la inflación, permitiendo así determinar su postura monetaria conforme la evolución de los determinantes inflacionarios. Ello, porque dados los rezagos con los que se transmite la política monetaria en la economía, se corre el riesgo de generar fluctuaciones innecesarias en la actividad y en los precios, ya que es altamente probable que el mayor impacto del cambio en la postura monetaria se observe después de que el choque se haya disipado. En efecto, choques de una sola vez en precios relativos afectarían principalmente la inflación mensual en el periodo en que se observan y, a través de un efecto aritmético de baja base de comparación, impactarían la medición anual de la inflación durante un año, sin que ello represente un cambio fundamental en la dinámica inflacionaria. Es de destacar que en estas circunstancias es usual que las expectativas de menor plazo aumenten ante la ocurrencia de choques que presionan al alza a la inflación observada, no obstante, cabe recordar que son las expectativas de mayor plazo las que resultan más relevantes para la conducción de la política monetaria. La razón es que, si estas expectativas permanecen ancladas ante las presiones mencionadas, la inflación observada tenderá a disminuir a medida que los efectos se desvanezcan. Ello aun cuando las expectativas de inflación de corto plazo hubieran aumentado.

En contraste, ante afectaciones generalizadas a la oferta, de magnitud considerable y persistentes, que por su naturaleza pudieran implicar un desanclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, el banco central debe fijar su postura monetaria acorde a la magnitud y el alcance de las mismas. De no hacerlo, los agentes económicos podrían incrementar sus expectativas de inflación de mediano y largo plazos y el impacto de dichas afectaciones sobre la inflación tendería a ser más duradero y difícil de revertir.

Es importante considerar que los diversos determinantes del proceso inflacionario, tanto aquellos provenientes del entorno económico como la propia postura de política monetaria, operan con rezagos, posiblemente extensos y variables, sobre los precios de la economía. Por ejemplo, se espera que el impacto máximo de un choque al tipo de cambio o a la actividad económica sobre el proceso inflacionario ocurra varios trimestres después de observado el choque. Asimismo, se considera que los efectos de la política monetaria sobre la economía se

darían a lo largo de varios trimestres. Todo lo anterior, como resultado del plazo en el cual los agentes ajustan sus decisiones de consumo, ahorro e inversión a las circunstancias cambiantes, así como por la vigencia de los contratos y compromisos de mediano y largo plazos. De esta forma, la conducción de la política monetaria debe tomar en cuenta en todo momento las condiciones del entorno económico y la postura monetaria que se presentaron en periodos recientes y el efecto de las mismas en las previsiones para la inflación.

Para el proceso de toma de decisiones de política monetaria bajo el esquema que sigue el Banco de México, las trayectorias esperadas de la inflación y sus determinantes tienen una gran importancia. Como parte de dicho proceso, el banco central elabora un pronóstico de inflación para el horizonte de planeación, incorporando toda la información disponible. En caso de que las previsiones sean idénticas a las anteriores, la postura monetaria que se considera apropiada no se alteraría. En cambio, si la información disponible indicara que se deben incorporar al pronóstico presiones ya sea mayores o menores sobre los precios que las previamente anticipadas, y como ya se explicó dependiendo de la naturaleza de las presiones sobre la inflación el banco central podría adecuar su postura monetaria para asegurar que esta sea congruente con alcanzar la meta de inflación en el horizonte de planeación, considerando al mismo tiempo un ajuste ordenado en la economía. En dicho caso, el banco central da a conocer la nueva trayectoria esperada para la inflación y expone las razones de su modificación, especificando el plazo en que se estima que esta llegará a la meta.

El proceso descrito disciplina la toma de decisiones de política monetaria para que estas sean congruentes con la convergencia de la inflación a la meta. La publicación de estas previsiones y de sus revisiones es ampliamente visible, por lo que la sociedad tiene los elementos necesarios para comprender el razonamiento detrás de las decisiones del Instituto Central. Este proceso refuerza la transparencia y la credibilidad en el compromiso de la autoridad monetaria con el cumplimiento de la meta de inflación, lo cual propicia un mejor anclaje de las expectativas y fortalece el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Desde 2018, el Banco de México publica en sus informes trimestrales los valores puntuales de las previsiones para las inflaciones general y subyacente anuales para los siguientes ocho trimestres. Adicionalmente, desde agosto de 2021 esta Institución ha publicado la actualización correspondiente en los comunicados de las decisiones de política monetaria.⁶ Finalmente, desde diciembre de ese año dicha información se ha complementado con la publicación de las variaciones trimestrales desestacionalizadas anualizadas de los índices de precios general y subyacente para el horizonte mencionado.⁷ Tales variaciones registran los cambios de precios que se prevé que sucedan en el margen, es decir, entre un trimestre y el siguiente, proporcionando al público información adicional sobre la dinámica prevista para la inflación.

El esquema de política monetaria que implementa el Banco de México requiere de una estrategia de comunicación amplia con el público. Al respecto, la literatura económica y la experiencia internacional indican que la efectividad de la política monetaria depende en gran medida de que la comunicación por parte de las autoridades monetarias sea clara y oportuna.

⁶ Ver el [Comunicado de Prensa del 5 de agosto de 2021](#).

⁷ Ver el [Comunicado de Prensa del 16 de diciembre de 2021](#).

A través de sus vehículos de comunicación, el Instituto Central puede transmitir su análisis de la coyuntura y sus perspectivas económicas, así como reforzar su compromiso con el mandato prioritario. Aunado a lo anterior, una comunicación apropiada es necesaria para el cumplimiento de las responsabilidades de transparencia y rendición de cuentas.

Ante la importancia de la estrategia de comunicación, a lo largo del tiempo el Banco de México ha ido tomando medidas para reforzarla y actualizarla.⁸ En ese sentido, a partir de la decisión de Política Monetaria de mayo de 2022, este Instituto Central ha incluido de manera habitual una guía prospectiva para la tasa de referencia en sus comunicaciones. Ello contribuyó a explicar de mejor manera las previsiones sobre la postura monetaria durante el ciclo de apretamiento, permitiendo robustecer la restricción monetaria más allá de los ajustes a la tasa de referencia en los momentos en que fue necesario hacerlo. Cabe subrayar que esta guía debe interpretarse como una orientación sobre el rumbo esperado de la tasa de referencia con la información disponible a la fecha del anuncio de cada decisión y en ausencia de choques adicionales. Así, dicha guía no implica un compromiso de acciones específicas de política monetaria por parte del Banco de México. A su vez, el uso de esta herramienta de comunicación está en función de que las circunstancias lo ameriten.

Finalmente, la credibilidad respecto del compromiso del Banco Central con el cumplimiento de su mandato prioritario de estabilidad de precios resulta fundamental para la conducción de la política monetaria. Ello implica que los agentes económicos confían en que, ante la ocurrencia de choques inflacionarios, el Banco Central actuará de manera firme y oportuna para alcanzar la meta de inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria. Por consiguiente, sus expectativas de inflación de mediano y largo plazos tenderán a estar ancladas en torno a la meta. Dada la relevancia de dichas expectativas para la determinación actual de los precios, el anclaje de las mismas favorece la consecución efectiva del objetivo de alcanzar y mantener una inflación baja y estable. Para preservar la credibilidad, la conducción de la política monetaria debe orientarse en todo momento hacia la consecución del objetivo prioritario, procurando evitar desviaciones persistentes de la inflación respecto de la meta del 3% que pongan en riesgo el proceso de formación de precios. En ese sentido, la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria se va reforzando conforme se va ganando credibilidad con base en una historia cada vez más larga de una conducción que propicie la estabilidad de precios.

La conducción de la política monetaria por parte de la Junta de Gobierno, enfocada al cumplimiento de su mandato prioritario, ha fortalecido la credibilidad del Banco de México. En particular, las acciones contundentes implementadas durante el episodio inflacionario observado entre 2021 y 2024 evitaron un desanclaje de las expectativas de inflación de largo plazo y un deterioro del proceso de formación de precios, lo cual hubiera implicado un alto costo para la economía y la sociedad. Al respecto, existe evidencia de que el anclaje de las expectativas de inflación en México se ha mantenido durante la última década.⁹ Ello sugiere que existe credibilidad sobre el compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo prioritario. La Junta

⁸ Ver el [Recuadro 7 “Avances recientes en la estrategia de comunicación del Banco de México”](#) del Informe Trimestral Enero-Marzo de 2023.

⁹ Ver el [Recuadro 5 “Anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo en México”](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2023.

de Gobierno ha sido explícita sobre su responsabilidad con este mandato, tanto en sus acciones como en su comunicación y seguirá firme en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable en beneficio de la población del país.

3. Conducción de la política monetaria en 2025

Entre 2021 y 2024, el Banco de México enfrentó un periodo inflacionario sumamente complejo e incierto, marcado por los choques profundos, generalizados y duraderos derivados de la pandemia. A partir de finales de 2020 la inflación comenzó a aumentar, exhibiendo una clara y pronunciada tendencia ascendente durante 2021. El ascenso de la inflación se intensificó durante buena parte de 2022, ello asociado en parte con el inicio del conflicto bélico en Ucrania. En ese año, tanto la inflación general como la subyacente alcanzaron niveles no vistos en más de dos décadas. Ante este escenario, el Banco de México respondió de manera oportuna y contundente, llevando a cabo un ciclo de ajustes al alza que inició en junio de 2021 y terminó en marzo de 2023. La tasa de referencia se incrementó 725 puntos base, pasando de 4.00 a 11.25%, nivel en el que permaneció a lo largo de un año. Desde finales de 2022 y a lo largo de 2023, se observó un proceso de desinflación generalizado, apoyado por la postura monetaria restrictiva establecida. En marzo de 2024, ante la evidencia del avance en dicho proceso, la Junta de Gobierno consideró pertinente iniciar un ciclo de recortes, adecuando el grado de apretamiento monetario a la evolución del panorama inflacionario. De esa forma, mediante decrementos graduales, la Junta redujo la tasa de referencia de 11.25 a 10.00% al cierre de 2024. A pesar de la severidad de los choques inflacionarios, la conducción de la política monetaria por parte del Banco de México permitió mantener ancladas las expectativas de inflación de largo plazo, lo cual facilitó el proceso de desinflación. Así, a pesar de que la inflación alcanzó niveles elevados, los efectos de dichos choques sobre los precios no se arraigaron en la economía mexicana. De haberse desanclado dichas expectativas, se habrían registrado niveles de inflación más altos y por más tiempo.

Durante 2025, el Banco de México enfrentó un entorno económico distinto al de los años previos. En el nivel global, persistió un escenario altamente complejo, marcado principalmente por la incertidumbre asociada con tensiones comerciales y geopolíticas. No obstante, las presiones inflacionarias se moderaron en general. En efecto, a lo largo del año, el proceso de desinflación continuó, aunque a un ritmo más gradual y con un comportamiento diferenciado entre economías. La inflación subyacente mostró cierta persistencia en la mayoría de las principales economías, en un entorno donde la inflación de los bienes repuntó desde los niveles bajos en los que se encontraba. Asimismo, la inflación de los servicios continuó registrando una disminución gradual, si bien esta se mantuvo en muchos casos ligeramente por encima de sus valores previos a la pandemia. Por su parte, se observaron ciertos aumentos en las referencias internacionales de diversos alimentos básicos, lo que presionó al alza la inflación de mercancías alimenticias en diversos países. Pese a los avances, en la mayoría de las economías la inflación general se mantuvo ligeramente por encima de los objetivos de sus bancos centrales. Respecto de la inflación en Estados Unidos, destaca que el impacto inflacionario derivado de la imposición de aranceles fue acotado y menor al previsto. No obstante, el proceso inflacionario en esa economía aún enfrenta ciertos riesgos al alza.

El panorama inflacionario mundial se desarrolló en un contexto de un ritmo moderado de expansión de la actividad económica, en parte asociado con el entorno altamente incierto derivado de los cambios en las políticas económicas en Estados Unidos. La economía de ese país mostró una desaceleración respecto de lo observado en 2024, si bien mantuvo un dinamismo mayor al esperado. El impulso provisto por el gasto en consumo privado y la inversión no residencial en el sector de alta tecnología compensó parcialmente los efectos negativos de la incertidumbre. Así, se estima que el crecimiento de la economía estadounidense haya alcanzado 2.1% durante el 2025, cifra menor al 2.8% registrado el año anterior. Por su parte, el mercado laboral en esa economía exhibió señales de enfriamiento durante el año. En particular, la tasa de desempleo mostró una tendencia al alza, a la vez que el crecimiento mensual del empleo se redujo, especialmente a partir del segundo trimestre. Entre tanto, la zona euro se habría expandido 1.4% y China en 5.0% en 2025. La economía global en su conjunto habría crecido 3.3% en 2025, misma cifra que la registrada el año anterior.

En este entorno de desinflación gradual y actividad económica moderada en el nivel global, diversos bancos centrales continuaron con sus ciclos de recortes en sus tasas de referencia durante 2025. En particular, el Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) de la Reserva Federal señaló el moderado crecimiento de la actividad, destacó las señales de enfriamiento del mercado laboral y enfatizó un incremento en los riesgos a la baja para dicho mercado. Con ello, redujo en 25 puntos base el rango para su tasa objetivo en tres ocasiones consecutivas para ubicarlo entre 3.50 y 3.75% al cierre del año. Por su parte, el Banco Central Europeo redujo su tasa de referencia durante la primera mitad del año, dejándola sin cambios a partir de julio. La mayoría de los bancos centrales de las demás economías avanzadas también mantuvieron sus tasas sin cambios hacia el cierre del año, tras haber implementado reducciones en reuniones previas. Paralelamente, a lo largo del año distintos institutos centrales continuaron reduciendo de manera gradual sus hojas de balance, si bien en diciembre la Reserva Federal concluyó su programa de reducción de la misma y anunció la compra de bonos del Tesoro a más corto plazo para preservar su esquema de reservas amplias.

Los mercados financieros internacionales reflejaron el complejo entorno global, registrando episodios de volatilidad importantes, aunque transitorios, en particular durante abril tras los anuncios arancelarios por parte del gobierno de Estados Unidos. Posteriormente, ante la moderación de las tensiones comerciales en la segunda mitad del año, el apetito por riesgo se incrementó y las condiciones financieras globales se relajaron. En 2025, los mercados accionarios en Estados Unidos alcanzaron máximos históricos, si bien persistieron dudas sobre la sostenibilidad de las valuaciones de sus activos, especialmente los del sector de tecnología. Por su parte, el dólar estadounidense mostró una marcada tendencia a la depreciación frente a la mayoría de las demás monedas, particularmente durante el primer semestre del año.

En este contexto, los mercados financieros nacionales mantuvieron un comportamiento relativamente ordenado. El peso mexicano presentó una tendencia hacia la apreciación durante gran parte del año, acumulando una ganancia en el periodo de 13.4%, y revirtiendo parcialmente la depreciación observada en 2024. Si bien parte de la apreciación refleja la pérdida de valor de la moneda de EE. UU. en el nivel global, la resiliencia de la moneda nacional también ha sido resultado de los sólidos fundamentos macroeconómicos de la economía mexicana. Por su parte,

las condiciones de operación del mercado cambiario se mantuvieron generalmente ordenadas y su volatilidad implícita, medida a través de la demanda por instrumentos de cobertura cambiaria, tendió a reducirse y mantenerse en niveles bajos durante gran parte del año. Las tasas de interés de los valores gubernamentales disminuyeron en todos sus plazos durante 2025, en congruencia con los recortes efectuados en la tasa de referencia del Banco de México y con las expectativas de una menor actividad económica global y en México. Asimismo, los diferenciales de tasas respecto de Estados Unidos se redujeron en todos los plazos y el riesgo de crédito soberano del país mostró una tendencia a la baja a lo largo del año. En octubre, el índice EMBIG para México, que considera instrumentos emitidos por el Gobierno Federal y empresas públicas del Estado mexicano, registró niveles no observados desde 2015, reflejando una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas internacionales. El trato preferencial otorgado a los bienes que se comercian a través del T-MEC es un factor que contribuyó a las perspectivas positivas de los participantes en los mercados financieros acerca de la economía nacional.

En cuanto a la actividad económica nacional, en 2025 la economía continuó desacelerándose, si bien la información disponible sugiere que mostró cierto repunte al final del año. Se espera que en 2025 haya registrado un crecimiento de entre 0.1 y 0.5%. Lo anterior, luego de que el PIB exhibiera variaciones de 3.1 y 1.4% en 2023 y 2024, respectivamente. La debilidad de la actividad productiva implicó que prevalecieran condiciones de holgura. En términos sectoriales, la producción industrial presentó retrocesos generalizados entre los sectores que la componen, al tiempo que los servicios mantuvieron una evolución positiva, aunque con bajo dinamismo. Por su parte, las actividades primarias presentaron un buen desempeño y se ubicaron en niveles elevados.

Desde la óptica de la demanda agregada, a partir del segundo trimestre del año el consumo privado mostró una recuperación, después del débil desempeño observado entre el último trimestre de 2024 y el primero de 2025. En contraste, la inversión fija bruta mantuvo una tendencia a la baja, si bien a un ritmo más moderado que en 2024. Ello en un entorno de elevada incertidumbre ocasionado, en buena parte, por el giro de política económica en Estados Unidos. La demanda externa de México mantuvo un desempeño favorable a pesar de los ajustes a dicha política. A ello contribuyó, en parte, el hecho de que la tasa arancelaria efectiva para México se mantuvo baja en comparación con la de otros países. Lo anterior, como reflejo del trato preferencial de lo comerciado en el marco del T-MEC y del mayor uso del tratado por parte de las empresas exportadoras mexicanas. Las exportaciones nacionales también se beneficiaron de la fuerte demanda por equipo de cómputo, en el contexto de mayor inversión relacionada con la inteligencia artificial en la economía estadounidense.

En cuanto a la evolución de la inflación en México, durante 2025 la disminución de la inflación general de 4.21% en diciembre de 2024 a 3.69% en diciembre de 2025 obedeció a una dinámica diferenciada entre sus componentes. El repunte de la inflación subyacente, principalmente durante el segundo trimestre del año, fue más que compensado por las lecturas relativamente bajas de la inflación no subyacente, especialmente en la segunda mitad del año. Al respecto, es importante resaltar que el hecho de que la inflación general se haya ubicado dentro del intervalo de variabilidad durante 10 meses del año constituye evidencia de un entorno de menores

presiones inflacionarias, en el que el Banco de México reafirma su firme compromiso de conducir la política monetaria para asegurar la convergencia sostenida de la inflación hacia su meta puntual de 3%.

En cuanto a la inflación subyacente, en los primeros meses de 2025 esta permaneció en niveles similares a los que había mostrado al final del año previo. Posteriormente, registró un incremento durante el segundo trimestre del año, ubicándose en 4.24% en junio, para luego mantenerse en un rango acotado durante el resto del año. Dicho indicador se ubicó en 4.33% en diciembre. El índice subyacente se vio afectado, sobre todo, por el aumento que mostró la inflación del subcomponente de mercancías desde los niveles bajos observados en 2024. Su comportamiento también fue resultado de la persistencia que mostró la inflación del subcomponente de servicios, la cual descendió de manera gradual durante el año.

En particular, la inflación anual de mercancías, que en noviembre de 2024 había alcanzado un valor mínimo desde 2015 de 2.39%, exhibió aumentos durante prácticamente todo el año, situándose en 4.30% en diciembre. En su interior, tanto la inflación de las mercancías alimenticias como la de las no alimenticias registraron alzas en ese periodo. Ello tras haber permanecido ambos componentes varios meses en niveles históricamente bajos. A la vez, el incremento en la inflación de mercancías fue resultado de aumentos en las referencias internacionales de diversos alimentos, de aumentos en los precios de productos pecuarios, así como de los efectos rezagados de la depreciación cambiaria observada en 2024. Sin embargo, la apreciación cambiaria durante 2025 podría haber coadyuvado a mitigar las presiones inflacionarias. Por su parte, la inflación de los servicios continuó mostrando persistencia, si bien exhibió una dinámica más favorable que en el 2024, en congruencia con la normalización del proceso de formación de precios en ese sector. Tras haber registrado 4.94% al cierre del año anterior, para diciembre de 2025 había disminuido a 4.35%. En su interior, destacó durante el año la reducción del subcomponente de vivienda, el cual pasó de 4.01% en diciembre de 2024 a 3.35% en diciembre de 2025. Por su parte, las inflaciones de educación y de los servicios distintos a la vivienda y la educación han registrado una mayor persistencia. La dinámica de estos últimos subíndices estaría en parte asociada con el traspaso gradual del alza en los costos observados entre 2021 y 2024, pero que en su momento no se incorporaron a los precios finales ante la debilidad de la demanda. El comportamiento heterogéneo de los componentes en el interior de la inflación subyacente es evidencia de que la dinámica de esta no corresponde a un fenómeno generalizado, sino que principalmente se puede atribuir a ajustes en precios relativos.

Respecto del componente no subyacente, su inflación disminuyó de 5.95% en diciembre de 2024 a un nivel de 1.14% en julio de 2025, su valor mínimo desde octubre de 2023, y se mantuvo en niveles bajos durante el resto del año. En diciembre, dicho indicador se situó en 1.61%. El desempeño de la inflación no subyacente se explica, principalmente por la trayectoria descendente que durante 2025 exhibió tanto la variación anual de los precios de los productos agropecuarios como la de los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno. Así, la elevada variación anual de los precios de los bienes pecuarios, producto de condiciones climáticas desfavorables, fue más que contrarrestada por variaciones anuales negativas en los precios de las frutas y verduras, sin que el aumento en el precio de los primeros diera lugar a efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios.

Finalmente vale la pena destacar que, hacia finales de 2025, de acuerdo con la medición de la inflación mensual desestacionalizada anualizada, el comportamiento en el margen de la inflación subyacente fue favorable. Dicha medición describe la evolución mes a mes de los precios, tomando en cuenta los patrones estacionales de ajustes en precios que se han observado en las mismas fechas en el pasado. Utilizando dicho indicador, la inflación subyacente en diciembre de 2025 se ubicó en un nivel de 3.53%.

La dinámica inflacionaria durante el año se reflejó en las proyecciones de inflación general y subyacente del Instituto Central, cuyos mayores ajustes al alza acontecieron en las reuniones de mayo y junio. Ello, ante una inflación de las mercancías mayor a la prevista y un descenso de la inflación de los servicios más gradual a la anticipada. No obstante, en ambos casos se mantuvo la convergencia de la inflación general a la meta de 3% para el tercer trimestre de 2026, situación que prevaleció durante todo el año. En la segunda parte de 2025, en congruencia con la dinámica diferenciada de las inflaciones subyacente y no subyacente, las proyecciones de la inflación general presentaron ajustes a la baja en el corto plazo, en tanto que las de la subyacente se ajustaron al alza. En la última reunión del año, ambos pronósticos se modificaron al alza en el corto plazo ante una reducción de la inflación de los servicios más gradual de lo previsto y tras haber incorporado el efecto esperado de algunas de las medidas fiscales que entraron en vigor en 2026, si bien con la información disponible al momento de su elaboración.

Sobre la conducción de la política monetaria, en el Programa Monetario 2025 el Banco de México destacó que, ante el desenvolvimiento del panorama inflacionario durante 2024 y a inicios de ese año, la economía se encontraba en una nueva fase del combate a la inflación, al dejar atrás en gran medida las afectaciones del episodio inflacionario derivadas de la pandemia y el conflicto en Ucrania. En este contexto, la Junta de Gobierno reconoció que, si bien el balance de riesgos se mantenía sesgado al alza, dicho sesgo era menos adverso que el enfrentado en años previos. Señaló que los retos que presentaba esta nueva fase podían enfrentarse con niveles de la tasa de referencia menores a los que requirió el episodio inflacionario de años previos. Así, considerando las condiciones macroeconómicas prevalecientes, anunció que valoraría realizar una calibración de la postura monetaria para adecuarla a la nueva etapa del combate inflacionario. Indicó que dicho proceso podría dar lugar a reducciones de la tasa de referencia de una magnitud mayor a las que se implementaron en 2024.

A esta valoración del panorama inflacionario a inicios de 2025, se sumó el entorno de alta incertidumbre sobre la evolución de las políticas comerciales en el nivel mundial y su posible impacto. En este contexto, la Junta de Gobierno consideró que, si bien los cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense habían añadido incertidumbre a las previsiones, sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance. Asimismo, tomó en cuenta la resiliencia mayor a la prevista de la moneda nacional y la debilidad que la actividad económica venía mostrando, así como el efecto de la postura monetaria restrictiva que se había mantenido y la que seguiría imperando sobre la evolución de la inflación. En sus primeras reuniones del año, enfatizó que el combate a la inflación se encontraba en una etapa en la cual el reto era llevarla de los niveles más bajos que ya presentaba, alrededor de su promedio histórico previo a la pandemia, a la meta de 3%. Tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto, la Junta reiteró que niveles de la tasa de referencia menores a los que demandaron los choques globales eran consistentes con los

desafíos que presentaba esta fase. Implementó una calibración de la postura monetaria y redujo la tasa de referencia en 50 puntos base en cada una de las primeras cuatro reuniones del año, llevando dicha tasa desde un nivel de 10% en diciembre de 2024 a uno de 8% al final del primer semestre de 2025.

En las reuniones del segundo semestre del año, la Junta de Gobierno evaluó la dinámica de la inflación y sus determinantes en un entorno complejo, aún marcado por las tensiones comerciales globales. Anticipó que la economía mundial y la de Estados Unidos continuarían desacelerándose durante 2025 y en 2026. Asimismo, tomó en cuenta el relajamiento de las condiciones monetarias y financieras externas y la reanudación del ciclo de recortes de la Reserva Federal en sus reuniones de septiembre, octubre y diciembre. Valoró el comportamiento ordenado del peso mexicano y la trayectoria de apreciación que registró, especialmente desde el segundo trimestre del año. Resaltó la debilidad de la actividad económica y la ampliación en las condiciones de holgura. Consideró que el sesgo al alza del balance de riesgos para la inflación era menos pronunciado que el observado entre 2021 y 2024. Tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto y el grado de restricción monetaria que se había implementado, la Junta de Gobierno consideró apropiado continuar con el ciclo de recortes a la tasa de referencia, si bien con ajustes de menor magnitud. En consecuencia, redujo la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base en cada una de esas decisiones, llevándola a un nivel de 7.00% al cierre del año. Valoró que estas decisiones fueron conducentes a la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3%.

A lo largo de 2025, la Junta de Gobierno transitó dicho proceso haciendo uso de su guía prospectiva en un entorno de elevada incertidumbre. Aquellos riesgos a la baja que se materializaron y que están asociados con el grado de holgura de la actividad económica nacional fueron relevantes para la determinación del panorama inflacionario. En adición, la apreciación del peso mexicano frente al dólar en el transcurso del año contribuyó a mitigar las presiones inflacionarias. Así, a pesar de la ocurrencia de choques que dieron lugar a ajustes en precios relativos durante 2025, la política monetaria coadyuvó a mantener el anclaje de las expectativas de inflación de mayor plazo. Muestra de ello es la estabilidad que mostraron a lo largo del año pasado, si bien en niveles por encima de la meta.

Por último, en concordancia con la conducción de la política monetaria bajo un esquema de objetivos de inflación, la Junta de Gobierno manifestó a lo largo del año que las acciones a implementarse serían tales que la tasa de referencia fuera congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. Asimismo, la Junta reafirmó el compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

4. Consideraciones para 2026

Desde julio de 2025, la inflación general se ha ubicado dentro del intervalo de variabilidad en torno al objetivo de inflación, registrando un nivel de 3.69% en diciembre y de 3.77% en la primera quincena de enero. Asimismo, durante el año se ubicó en promedio en 3.81%, por debajo de su promedio de 2003 a 2019, de 4.17%. No obstante, el Banco de México enfrentará

diversos retos para la conducción de la política monetaria en 2026. Entre ellos, destacan los ajustes en precios relativos derivados de las modificaciones fiscales y arancelarias que entraron en vigor a inicios de año. En estas circunstancias, y en la medida que dichos ajustes en precios relativos se desarrollen de manera favorable y que el proceso de formación de precios en la economía no presente efectos de segundo orden, diversos elementos del entorno económico doméstico y global son congruentes con propiciar una convergencia eficiente de la inflación a la meta puntual de 3%.

En cuanto a los determinantes de la inflación, se espera que a lo largo del año la actividad económica nacional crezca a un mayor ritmo que en 2025. En particular, se estima un crecimiento del PIB de 1.1% en 2026, mientras que para 2027 se anticipa una expansión de 2.0%. El consumo mantendría una tendencia al alza y las exportaciones seguirían presentando una trayectoria positiva, en línea con el comportamiento previsto para la producción industrial en Estados Unidos, en tanto que la inversión se mantendría débil al menos hasta el segundo semestre del año. Ello, en un contexto de incertidumbre en torno a la relación comercial con Estados Unidos y la revisión del T-MEC. A pesar de que se anticipa un mayor crecimiento del PIB, se prevé que las condiciones de holgura en la economía continúen ampliándose en terreno negativo a lo largo del horizonte de pronóstico.

Diversos riesgos pudieran incidir sobre la actividad económica durante 2026 y se considera que su balance continúa sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja, destaca la intensificación del actual ambiente de incertidumbre asociado con posibles cambios en las políticas de Estados Unidos, con efectos adversos sobre la demanda externa, el consumo y la inversión de nuestro país. Adicionalmente, existe el riesgo de que dicha economía se expanda menos de lo esperado en detrimento de la demanda externa que enfrenta México o de que el escalamiento de diversos conflictos geopolíticos repercuta adversamente en la economía global en general o en los flujos de comercio internacional en particular. Otros riesgos relevantes a la baja son que se materialicen episodios de volatilidad en los mercados financieros o que fenómenos meteorológicos impacten adversamente la actividad económica nacional.

En contraste, entre los riesgos al alza más relevantes destacan la reducción en la incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos, una resolución favorable en el proceso de revisión del T-MEC que beneficie la actividad económica de la región o un crecimiento de la economía estadounidense mayor al esperado que favorezca la demanda externa que enfrenta México. Otros riesgos al alza son que el mayor aprovechamiento de dicho tratado que se ha observado permita incrementar el volumen comercializado, que el trato arancelario diferenciado para algunos bienes mexicanos en comparación con los de otros países impulse su competitividad o que la reconfiguración global en los procesos productivos dé un impulso a la inversión mayor a lo esperado. Finalmente, existe el riesgo de que el gasto público resulte en un mayor impulso a la actividad económica en el corto plazo que el anticipado.

Respecto de la moneda nacional, es importante subrayar el comportamiento ordenado y resiliente que su cotización ha exhibido. Hacia delante, se prevé que se mantengan las buenas condiciones de operación del mercado cambiario y que los fundamentos macroeconómicos que han contribuido a su buen desempeño lo sigan haciendo a lo largo de 2026. Asimismo, ante la expectativa de que se extienda la desaceleración de la actividad económica global, se anticipa

que las condiciones financieras internacionales sigan relajándose. En particular, se contempla que la Reserva Federal de los Estados Unidos recorte su tasa de referencia. De esta forma, los factores mencionados seguirían contribuyendo a la resiliencia del peso mexicano. No obstante, debe reconocerse que no se pueden descartar episodios de volatilidad en los mercados financieros que afecten su cotización.

En suma, se considera que durante 2026 diversos factores favorecerán un entorno de menores presiones inflacionarias. Por un lado, la debilidad económica y las persistentes condiciones de holgura contribuirían a que la inflación de los servicios retome su descenso gradual, por lo que no se prevén presiones sobre la inflación por el lado de la demanda agregada. Por otro lado, la apreciación observada durante 2025 coadyuvaría a mitigar presiones sobre los precios de las mercancías. Además, el efecto de la postura monetaria claramente restrictiva implementada durante poco más de tres años seguirá contribuyendo a mitigar las presiones inflacionarias y favorecerá la convergencia a la meta. Ello, considerando que la política monetaria opera con rezagos y que seguirá incidiendo sobre el proceso de formación de precios. Finalmente, es importante mencionar que las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido relativamente estables, lo cual es evidencia de la credibilidad que respalda las acciones que a lo largo del tiempo ha tomado el Banco de México. Este es un factor adicional que apoyaría el descenso de la inflación y el buen comportamiento del proceso de formación de precios en general.

Entre los principales riesgos al alza para la inflación que se perciben a inicios de 2026, destaca la posibilidad de una depreciación de la moneda nacional o de que se observe persistencia de la inflación subyacente, especialmente del componente de servicios. Asimismo, resalta la posibilidad de que interrupciones por conflictos geopolíticos o políticas comerciales, mayores presiones de costos o afectaciones climáticas resulten en una inflación mayor a lo previsto. En el sentido opuesto, el traspaso de algunas presiones de costos sobre la inflación podría ser inferior al anticipado, mientras que el impacto de la apreciación del tipo de cambio y de la debilidad en la actividad económica pudieran ser mayores a lo previsto. El balance de riesgos respecto de la trayectoria esperada para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza, si bien este es menos pronunciado que el enfrentado entre 2021 y 2024. En particular, los riesgos al alza para la inflación que se estimaron en los inicios de 2025, asociados con cambios en las políticas comerciales estadounidenses, revisten una importancia relativamente menor en el contexto actual.

Respecto de los riesgos provenientes de la reciente modificación a la Ley del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) y de la imposición de aranceles a las importaciones provenientes de países con los que no se tiene tratado comercial, se estima que estas tendrían un impacto moderado, transitorio y acotado, y que ello resultaría en un ajuste ordenado de precios relativos. En particular, se anticipa que los cambios al IEPS tengan un impacto sobre los precios de un número limitado de bienes, lo que se traduciría en un efecto de una sola vez sobre la inflación general, el cual se desvanecería por completo en el transcurso de un año. Asimismo, se prevé que las modificaciones de las fracciones arancelarias aplicables en 2026 a las importaciones provenientes de países con los que México no mantiene un tratado comercial también afecten la inflación, principalmente en el corto plazo. Se considera que el impacto de estas medidas sobre los precios al consumidor estaría contenido por la amplia holgura con la

que opera la economía nacional, así como por la apreciación del tipo de cambio frente al dólar observada desde el segundo trimestre de 2025. Adicionalmente, dado que la mayoría de los bienes afectados cuentan con sustitutos cercanos en la producción nacional o en economías con las que México tiene acuerdos comerciales, las presiones competitivas podrían mitigar su efecto. Por otro lado, el exceso de capacidad de algunos productores en Asia podría resultar en que estos absorban una proporción importante del incremento en estos impuestos. Sin embargo, dado que algunas fracciones arancelarias recientemente implementadas recaen sobre insumos transversales para diversas industrias, existe incertidumbre sobre la velocidad y magnitud con la que se materializaría su traspaso a los precios finales. No obstante, en virtud del anclaje de las expectativas de inflación de mayor plazo, se prevé que estos ajustes en precios relativos tengan únicamente efectos de primer orden sobre la dinámica inflacionaria. Al respecto, el Banco de México se mantendrá vigilante para evitar una posible contaminación en el proceso de formación de precios en la economía. Es importante notar también que la evaluación integral del impacto de los ajustes al IEPS y a los aranceles recientemente implementados sobre la trayectoria de inflación esperada requerirá incorporar información adicional conforme esta se encuentre disponible. Por ello, la Junta de Gobierno valorará actualizar las proyecciones inflacionarias para reflejar de manera más precisa los efectos asociados con dichas medidas.

Hacia delante, la Junta de Gobierno valorará el momento de realizar ajustes adicionales a la tasa de referencia. Para guiar sus acciones de política monetaria durante 2026, tomará en cuenta todos los determinantes de la inflación, tanto los de carácter prospectivo como los observados, durante el proceso de ajustes en precios relativos. Entre los primeros, las expectativas de inflación de largo plazo resultan particularmente relevantes, al contener información con base en la cual los agentes económicos determinan sus decisiones de precios y salarios. Entre los segundos, además de las variaciones anuales del INPC y de sus principales subíndices, destaca el comportamiento de la inflación en el margen, la cual, al no estar afectada por choques ocurridos hasta un año antes, constituye un indicador adecuado para evaluar en qué medida los precios continúan sujetos a perturbaciones de corta duración o, por el contrario, si su dinámica se ha normalizado. Así, en la medida en que el periodo de ajustes en precios relativos transcurra sin que se materialicen efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios y conforme las condiciones macroeconómicas lo ameriten, el Banco de México valoraría continuar con ajustes a la tasa objetivo. Determinará el ritmo y alcance del ciclo de acuerdo con el panorama inflacionario y la evaluación del balance de riesgos. Una mayor gradualidad en la conducción de la política monetaria respecto de lo observado en 2025 es congruente con robustecer el pronóstico de la inflación, permitiendo así un tránsito ordenado a lo largo del episodio de ajuste en precios relativos durante el año, a la vez que se continúa con el ciclo de política monetaria. A su vez, tendrá presente el efecto que la postura monetaria implementada en años recientes pueda tener a lo largo del tiempo sobre los determinantes de la inflación. La Junta de Gobierno seguirá tomando decisiones con el firme compromiso de procurar alcanzar la meta inflacionaria de 3%.

El marco macroeconómico de México es sólido. Las cuentas externas de México son sostenibles y se mantiene un elevado nivel de reservas internacionales. Además, se tiene acceso a la Línea de Crédito Flexible del FMI. Por otra parte, el sistema bancario mexicano dispone de niveles adecuados de liquidez y cumple holgadamente con los requerimientos de capitalización. De esta

forma, los intermediarios financieros de nuestro país se encuentran bien posicionados para hacer frente a las repercusiones de choques adversos que pudieran presentarse. A su vez, la política fiscal en nuestro país se circunscribe en un marco legal que busca preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Ello da certidumbre sobre la disciplina fiscal y sobre la congruencia del gasto y el ingreso públicos con una trayectoria constante de la razón deuda a PIB en el mediano plazo. La consolidación fiscal que se implementó durante 2025 da cuenta de ello. Como parte del marco de política macroeconómica, México tiene también desde hace tres décadas un régimen de flexibilidad cambiaria. Dicho régimen ha permitido a la economía ajustarse de manera ordenada a diversos choques en el entorno externo. El régimen de flexibilidad cambiaria, junto con el mandato prioritario de estabilidad de precios y la autonomía del Banco Central, constituyen pilares fundamentales del marco de política monetaria del país. Este ha permitido que la Junta de Gobierno de este Instituto se enfoque plenamente y con una perspectiva de largo plazo en alcanzar y preservar un entorno de inflación baja y estable.

Para lograr un mayor crecimiento de largo plazo de manera sostenible, es esencial preservar los fundamentos macroeconómicos sólidos. En adición, se requiere un entorno que incentive la creación de valor, la asignación eficiente de los recursos productivos y la innovación. Es particularmente relevante lograr un mejor aprovechamiento del proceso de reconfiguración de las cadenas globales de valor que está en curso y fomentar la adopción de tecnología. Debe también continuar reforzándose el estado de derecho y combatiéndose la inseguridad y la corrupción. Lo anterior alienta mayores niveles de inversión privada, tanto nacional como extranjera, así como una productividad más elevada y mayor dinamismo económico en general. Todo ello redundará en un impulso al desarrollo nacional, la creación de más y mejores empleos y, en última instancia, en un mayor bienestar para la población mexicana.

Recuadro. Dinámica inflacionaria actual y consideraciones sobre el impacto de las modificaciones fiscales contempladas para 2026 en la inflación

1. Introducción

La Miscelánea Fiscal para 2026 y la modificación en la Ley de los Impuestos Generales de Importación y Exportación (LIGIE) para 2026 contemplan incrementos en las tasas del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) y nuevos aranceles que podrían provocar ciertos aumentos en precios. Este Recuadro presenta algunas consideraciones respecto del impacto esperado de los nuevos gravámenes contemplados para 2026 en la evolución de la inflación en México.

En primer lugar, se enfatiza que actualmente el episodio inflacionario originado por la pandemia ha sido superado. Más aún, en la dinámica actual se han observado únicamente cambios en precios relativos y no un incremento generalizado en los precios. Adicionalmente, la teoría económica indica que, en ausencia de otros choques y en un contexto de estabilidad de las expectativas de inflación, los efectos en los precios derivados de ambas modificaciones fiscales serían de una sola vez, por lo que el impacto en la inflación sería transitorio. Además, la evidencia nacional e internacional apunta a que los efectos de los cambios en impuestos en los precios han sido focalizados en los bienes directamente afectados y los efectos en la inflación acotados. Así, los elementos expuestos sugieren que tanto los cambios en el IEPS como los ajustes en los aranceles previstos para 2026 tendrán un impacto acotado y de una sola vez en el nivel de precios, que este se transmitirá de forma ordenada, sin afectar el anclaje de las expectativas de inflación y sin generar efectos de segunda ronda.

En este contexto, en la última sección se examinan, con fines ilustrativos, las implicaciones de choques de carácter transitorio para la conducción de la política monetaria, a partir del uso de reglas monetarias. En particular, se presentan trayectorias hipotéticas para la tasa de referencia bajo un supuesto estilizado de que la inflación se ve afectada por un choque de carácter temporal. El ejercicio muestra las respuestas que, de manera mecánica, se derivarían de distintas especificaciones de reglas monetarias, cuando dichos choques tienen una duración acotada y no implican cambios generalizados ni persistentes en la dinámica de formación de los precios o en las expectativas de inflación.

2. Cambios contemplados en el paquete fiscal 2026

Para el Ejercicio Fiscal 2026 los principales cambios en la Ley del IEPS que podrían afectar genéricos del INPC se resumen a continuación.¹

i. Bebidas:

- Para bebidas que contengan azúcar aumentó la cuota de 1.6451 a 3.08 pesos por litro.
- Se introdujo una nueva cuota para bebidas no calóricas, en presentaciones de dieta, light o cero de \$1.50 pesos por litro.

ii. Tabacos labrados y otros productos con nicotina:

- Incremento de 160% a 200% para cigarros, puros y otros tabacos labrados;
- Incremento de 30.4% a 32% para puros y tabacos labrados hechos enteramente a mano;
- Incremento de cuota específica por cigarro enajenado desde \$0.6445 a \$0.8516, para escalar a \$0.9197 en 2027, a \$0.9932 en 2028, a \$1.0726 en 2029 y llegar finalmente a \$1.1584 en 2030.

En cuanto al precio de la gasolina regular, se firmó un acuerdo con gasolineros para establecer de manera voluntaria el precio máximo de 24 pesos en la gasolina magna por 6 meses.² Por su parte, la LIGIE incluye incrementos a ciertos aranceles sobre bienes provenientes de países con los que México no tiene tratado comercial. Los bienes afectados consisten principalmente en productos de las industrias automotriz, siderúrgica, de calzado, textil y de vestido. Al respecto, cabe destacar que las tasas arancelarias aprobadas fueron de menor magnitud y afectan a una menor proporción del valor de las importaciones totales de México que las inicialmente incluidas en la iniciativa presentada en septiembre de 2025. Se estima que las medidas aprobadas afectarían al 6.5% de las importaciones del país y que el arancel promedio del país para el total de sus importaciones pasaría de 2.2 a 3.6%. No obstante, en la medida en que haya una sustitución de la proveeduría hacia países con los que se cuenta con tratado el arancel efectivo podría ser de menor magnitud.

3. Evidencia de la estabilidad actual de la inflación en México

La inflación en México ha mostrado una trayectoria descendente desde los niveles elevados observados durante la pandemia. Desde julio 2025, la inflación general anual se ha estabilizado, manteniéndose dentro del intervalo de variabilidad. En particular, en la primera quincena de enero de 2026 esta se ubicó en 3.77%. En dicho periodo, la inflación no subyacente se situó en 1.43% y la subyacente en 4.47%. Aunque la última se ha ubicado por arriba de 4%, en sus últimas lecturas, se ha mantenido relativamente estable.

¹ Se excluyen los cambios que afectan a bienes o servicios no incluidos en los genéricos del INPC, por ejemplo, juegos con apuestas y sorteos. Las modificaciones también incluyeron un gravamen a videojuegos con contenido violento, extremo o para adulto, pero estas se suspendieron con un decreto presidencial.

² Este es un acuerdo y no una regulación de precio máximo obligatorio para los gasolineros que originalmente se hizo en febrero 2025 por 6 meses y en

septiembre de 2025 se anunció su extensión. El acuerdo implica que PEMEX se compromete a dar precios al mayoreo acorde a los gasolineros y éstos a cambio se comprometen a respetar el techo de los \$24.00 por litro. Como resultado, el precio de la gasolina se ha mantenido en promedio por debajo del techo, aunque algunas gasolineras en algunas ciudades sí han superado el techo.

Así las modificaciones fiscales previstas se dan en un contexto inflacionario estable, en el que se anticipa que tanto la inflación general como la subyacente enfrenten menores presiones, apoyadas por el efecto de la política monetaria implementada, la holgura esperada en la actividad económica y la apreciación del tipo de cambio observada durante 2025. Esta expectativa también está sustentada por la dinámica favorable que la inflación ha mostrado recientemente. En particular, el Banco de México ha documentado que i) la inflación mensual y su volatilidad tienen un comportamiento similar a lo observado previo a la pandemia, lo que subraya que los choques asociados con este evento efectivamente se han venido desvaneciendo; y ii) la inflación del país se encuentra actualmente en un periodo caracterizado por una media baja y con menor incertidumbre.

Para ilustrar el primer punto, se actualiza un ejercicio publicado previamente que permite caracterizar el comportamiento de la inflación mensual en México y a su desviación estándar durante y después de la pandemia relativo a un periodo inflacionario estable.³ En particular se evalúa la relación entre el nivel de inflación mensual y la proporción ponderada de los genéricos que registran una inflación mensual mayor a la del índice general (PPG_t). Mediante un análisis de regresión, se encuentra que, durante el periodo de inflación estable definido, la relación es negativa y no lineal.⁴ Posteriormente se construye un intervalo de confianza para esta relación en el periodo referido y se analiza si, durante distintos episodios en México la relación entre la inflación mensual y la PPG_t se encuentra dentro de dicho intervalo. Si es el caso, se infiere un comportamiento de la inflación similar al de un periodo con inflación estable.

La Gráfica 1a muestra los resultados para la inflación general. El área gris ilustra el intervalo de confianza construido para el periodo de inflación estable y los rombos rosas corresponden a las observaciones de cada mes durante el periodo de pandemia. Se observa que varios de estos se encuentran fuera del área gris, indicando una inflación generalizada alta entre los genéricos. En contraste, para el periodo de enero de 2024 a diciembre de 2025 prácticamente todas las observaciones se encuentran dentro de la región de estabilidad. De manera similar, para la inflación subyacente presentado en la Gráfica 1b, varias observaciones durante el periodo de la pandemia se ubicaron fuera del área gris, en tanto que durante 2024 y 2025 prácticamente todas se encuentran dentro del área de estabilidad. Así, los resultados indican que actualmente la inflación muestra un comportamiento parecido al que tuvo antes de la pandemia.⁵

Para sustentar la apreciación de que la inflación del país se encuentra actualmente en un periodo caracterizado por una media baja y con menor incertidumbre, se actualizan las estimaciones de dos Recuadros que permiten evaluar la probabilidad de que tanto la inflación subyacente como la

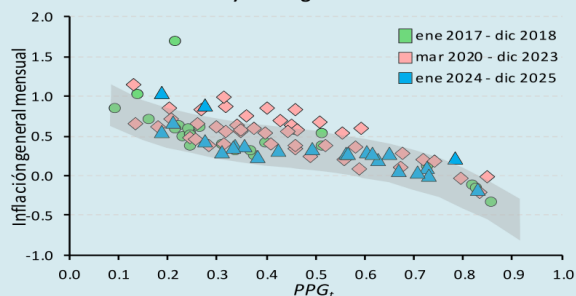
general se encuentren actualmente en un periodo con dichas características.⁶ Para ello, se emplean modelos de cambio de régimen con cadenas de Márkov, aplicados de manera independiente a los componentes de la inflación mensual desestacionalizada, tanto subyacente como general. El procedimiento estima un modelo de cambio de régimen bajo un enfoque bayesiano, lo que permite que la media y la varianza de la inflación varíen entre dos regímenes estadísticos: uno caracterizado por una inflación relativamente más alta y volátil, y otro por una inflación más baja y estable. El modelo identifica estos regímenes sin imponer las fechas de transición y estima, para cada mes, la probabilidad de pertenencia a cada uno de ellos. El análisis utiliza información entre junio de 2000 y diciembre de 2025, de manera que las estimaciones reflejan tanto la evolución histórica como la trayectoria reciente del proceso inflacionario.

Gráfica 1

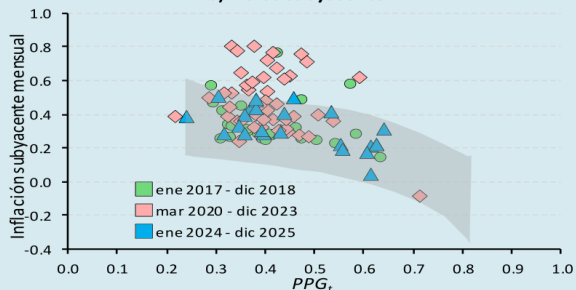
Inflación mensual y PPG

Cifras en por ciento y cálculo de PPG

a) Índice general



b) Índice subyacente



Nota: Los límites verticales del área gris corresponden al intervalo de confianza al 90% de la relación durante el periodo de inflación estable. Los límites horizontales corresponden al menor y mayor valor de la variable PPG, respectivamente, para ese periodo. Cada marcador representa el dato de un mes en el periodo especificado.

Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.

³ Ver Recuadro 4 “Inflación y dinámica de precios: cambios generalizados e idiosincráticos de los genéricos del INPC” en el Informe Trimestral abril-junio 2025.

⁴ El periodo de inflación estable se define como aquel conformado entre enero de 2010 a diciembre de 2016, en conjunto con el periodo enero de 2019 a febrero de 2020. Este excluye la crisis financiera de 2007, el periodo de altos niveles de inflación en México asociado con la reforma energética y la pandemia.

⁵ Se estudia la relación entre la volatilidad de la inflación general y la volatilidad de la inflación de los genéricos que la conforman de forma análoga. De acuerdo con

los resultados, durante la pandemia se observó inestabilidad de la inflación, en contraste con el periodo actual, en el que el comportamiento de la volatilidad más parecido al observado previo a la pandemia.

⁶ Ver Recuadro 5 “Contribuciones de los subíndices a la probabilidad de que la inflación subyacente se encuentre en un régimen de media y varianza altas” en el Informe Trimestral enero-marzo de 2025 y Recuadro 4 “Estimación de un modelo de cambio de régimen de la inflación” en correspondiente a abril-junio de 2023.

Según las estimaciones, las variaciones de precios de las mercancías transitaron a un régimen de menor volatilidad y media desde mediados de 2023 y las de los servicios lo hicieron más recientemente (Gráfica 2). Así, la inflación subyacente salió desde 2024 del episodio caracterizado por una media elevada y mayor volatilidad.⁷

4. Fundamento teórico y evidencia empírica de que los cambios en impuestos tienen un impacto focalizado en los precios de los bienes afectados y acotado y de una sola vez en la inflación

Teóricamente, los incrementos en los impuestos tienen un impacto de una sola vez, aunque permanente, sobre el nivel de precios.⁸ Bajo el supuesto de que los impuestos se modifican solo una vez, el aumento en el precio de los bienes y servicios afectados cambia su precio relativo con respecto al resto de bienes y servicios. Esto se materializa en un incremento discreto en el índice de precios en el momento de la imposición del impuesto, t_1 (Gráfica 3a). Sin embargo, el cambio inducido no modifica su tasa de crecimiento, por lo que, a partir de t_2 , el índice de precios continúa creciendo a la misma tasa que previo a la imposición de impuestos (t_0).

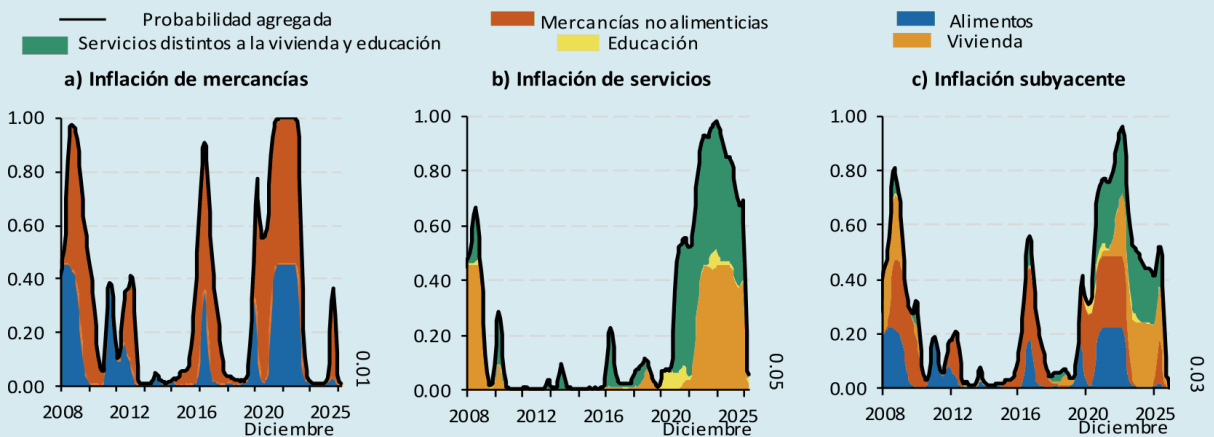
Esto significa que el efecto en la inflación es transitorio. En particular, la inflación mensual vería un incremento puntual en t_1 , pero en ausencia de otros choques, esta regresaría a su nivel inicial y se mantendría en este en los meses subsiguientes (Gráfica 3b). El impacto en la inflación anual, aunque también transitorio, sería más duradero, pues permanecería afectada

durante los siguientes 12 meses por un efecto base o aritmético (Gráfica 3c).⁹ Así, la teoría indica que el impacto de los impuestos se refleja en la inflación en el periodo que se introducen, pero no genera presiones inflacionarias permanentes una vez que estos se incorporan, pues en la medida en que los agentes económicos internalicen que el cambio en precios relativos es de una sola vez, sus expectativas de inflación no se verían modificadas para periodos posteriores.

El aumento en precios relativos podría, en ciertos casos, generar efectos de segunda ronda si las empresas aumentan los precios de manera recurrente o modifican los precios de los bienes y servicios no afectados. En el caso de un aumento generalizado en precios, el índice de precios no solo observaría un aumento discreto, sino que, a partir de este, crecería a una tasa mayor (Gráfica 4a). Ello conduciría a un aumento permanente en el nivel de inflación mensual (Gráfica 4b), lo que a su vez induciría una inflación anual creciente durante los 12 meses posteriores al aumento en los impuestos, para después situarse en un nivel mayor al observado previo a la imposición de impuestos (Gráfica 4c).

La evidencia empírica internacional sustenta las predicciones teóricas detalladas. En efecto, se ha documentado que las modificaciones de impuestos tienen un impacto de una sola vez en el índice de precios solo de los bienes afectados y que el impacto en la inflación desaparece una vez que el efecto aritmético se desvanece (ver, por ejemplo, Calderón et al., 2023, Banco Central de Islandia, 2007, y Banco Central Europeo, 2005).

Gráfica 2
Probabilidad de que la inflación se encuentre en un régimen de media y varianzas altas y contribuciones de los componentes



Fuente: Estimaciones del Banco de México con datos del INEGI.

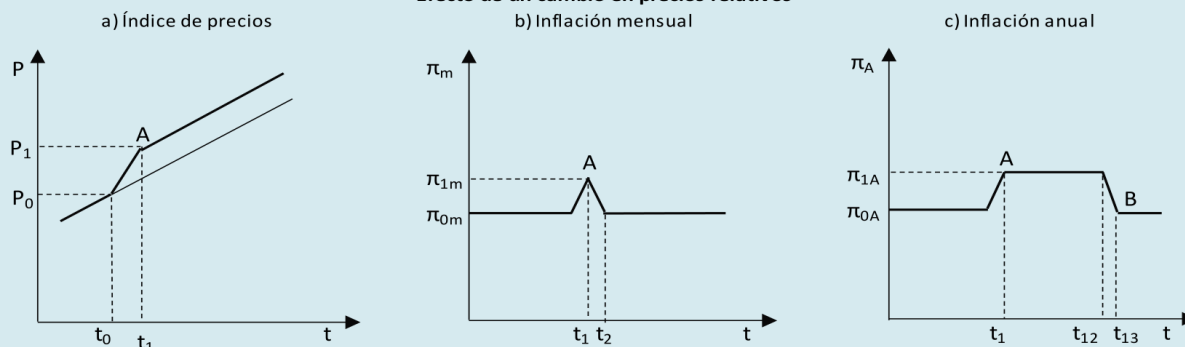
⁷ Se estima que la inflación general transitó a un régimen de menor volatilidad y media más baja antes que la subyacente, en buena medida debido a la contribución favorable de la inflación no subyacente.

⁸ Ver Recuadro 2 “Aumentos de Precios de Una Sola Vez y su Efecto sobre la Inflación” en el Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2009.

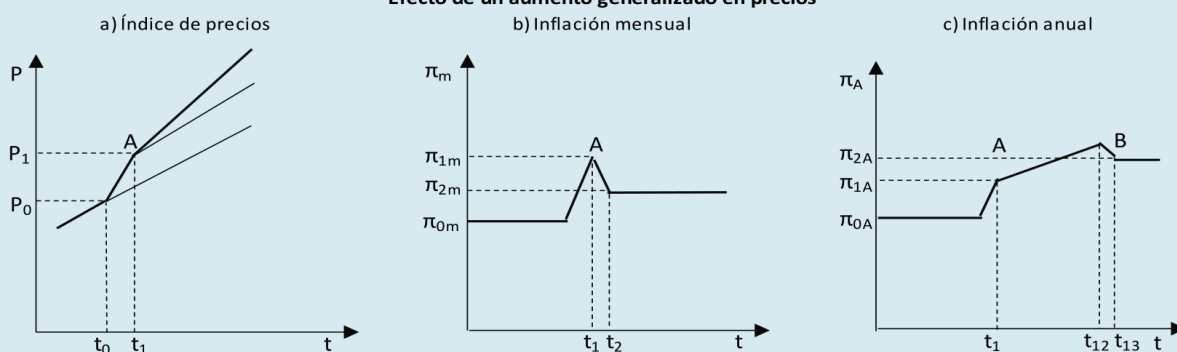
⁹ El efecto base se refiere a una propiedad contable de la medición de la inflación anual. Un choque que genera un ajuste puntual en el nivel de precios permanece

incorporado en la comparación interanual durante los 12 meses subsiguientes, pues la comparación para cada mes se hace relativo al periodo previo al cambio en el nivel de precios. Sin embargo, una vez que el aumento discreto en el nivel de precios deja de formar parte de la ventana de referencia, la contribución del choque a la inflación anual desaparece.

Gráfica 3
Efecto de un cambio en precios relativos



Gráfica 4
Efecto de un aumento generalizado en precios



En particular para la Reforma Fiscal de 2014 en México, Aguilar, Gutiérrez y Seira (2021) documentan un salto en el índice de precios de los productos afectados por los aumentos en impuestos, pero una vez incorporado dicho aumento, no se observa un incremento en las semanas subsiguientes.¹⁰ Este resultado refuerza la evidencia de que la incidencia directa de los impuestos sobre la inflación es limitada ya que los incrementos se dan una sola vez. Además, estos gravámenes afectan a una fracción pequeña de la canasta del INPC, por lo que aun cuando los precios de los bienes afectados aumenten, el riesgo de observar efectos de segunda ronda es acotado, ya que el impacto está focalizado y no modifica de manera generalizada los precios.

El Banco de México también documentó que las modificaciones tributarias aprobadas para 2010 no generaron efectos de segundo orden en el primer trimestre de 2010.¹¹ En particular, al comparar la frecuencia y magnitud de las alzas en precios durante dicho periodo relativo al promedio en un periodo de referencia definido como el primer trimestre de los años 2003 a 2009, se encuentra que la frecuencia de incrementos en precios para los bienes y servicios sujetos a nuevos impuestos sí incrementó en el momento en que se implementaron los impuestos, pero que en los meses siguientes esta regresó al nivel registrado en el periodo previo. Más aún, la frecuencia y magnitud de los incrementos en

precios de los bienes y servicios no afectados por las modificaciones tributarias no cambiaron.

5. Análisis de sensibilidad: choque transitorio a la inflación

Los choques de oferta de carácter transitorio, como aquellos asociados a bienes perecederos, a materias primas o a cambios en tasas impositivas, pueden generar aumentos de corta duración sobre la inflación sin comprometer su convergencia dentro del horizonte en el que opera la política monetaria. Cuando el efecto del choque se limita a un conjunto específico de bienes, sin propagarse a otros precios mediante efectos de segunda ronda ni afectar las expectativas de inflación, una respuesta de política monetaria podría resultar ineficiente. Ello obedece a que este tipo de choques suele disiparse antes de que la política monetaria, que opera con rezagos, tenga un impacto sobre la inflación a través de distintos canales. En este contexto, una reacción restrictiva podría incluso inducir fluctuaciones innecesarias en variables macroeconómicas.

No obstante, con el propósito de ofrecer una referencia ilustrativa sobre el papel de política monetaria ante desviaciones de carácter temporal en la inflación, en esta sección se muestran trayectorias hipotéticas de la tasa de referencia, que de manera mecánica podrían derivarse de un conjunto de reglas monetarias

¹⁰ En la reforma fiscal se homologó el Impuesto al Valor Agregado (IVA) a 16% en todo el país, se aumentó el IEPS para las bebidas saborizadas con azúcar en 1 peso por litro y se estableció un impuesto de 8% a alimentos con alta densidad calórica.

¹¹ Ver Recuadro 1 “Evidencia sobre la Ausencia de Efectos de Segundo Orden en el Proceso de Formación de Precios Asociados a las Modificaciones Tributarias Aprobadas por el H. Congreso de la Unión para 2010” en el Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2010.

bajo un escenario estilizado en el que la inflación se ve afectada por un choque de naturaleza transitoria y acotado a un número limitado de bienes. Por su propia naturaleza, este tipo de choque implica un cambio en precios relativos, más que un ajuste generalizado del nivel de precios.

Las reglas monetarias utilizadas en esta sección consideran especificaciones tradicionales ampliamente utilizadas en la literatura académica (Banco de México, 2025).¹² En particular, las reglas analizadas se agrupan en dos categorías: aquellas que reaccionan de manera contemporánea al estado de la economía, como las de tipo Taylor (1993), y aquellas que proponen respuestas graduales al entorno económico, incorporando inercia en el ajuste de la tasa de interés.¹³

Las reglas monetarias, pese a su sencillez, capturan principios fundamentales para la conducción de la política monetaria. En particular, advierten que, ante desviaciones positivas y persistentes de la inflación respecto de su objetivo, los bancos centrales deben adoptar una postura restrictiva. De manera análoga, anticipan que, conforme las presiones inflacionarias disminuyen, puede existir espacio para relajar la postura monetaria. Así, las reglas proporcionan respuestas de política predecibles y sencillas de interpretar frente al entorno inflacionario.

Sin embargo, estas reglas presentan limitaciones, ya que no reflejan plenamente la complejidad del entorno inflacionario. Ello, debido a que no incorporan una evaluación explícita del balance de riesgos ni distinguen la naturaleza de los choques que afectan a la inflación. Asimismo, al basarse en un conjunto reducido de variables, pueden sugerir respuestas que no necesariamente resultan adecuadas en entornos de elevada incertidumbre. Además, al omitir los canales de transmisión de la política monetaria, no consideran el efecto que las propias decisiones del banco central tienen sobre la inflación y el producto. Por ello, en la práctica, los bancos centrales no siguen de manera automática las prescripciones derivadas de estas reglas, sino que las utilizan como referencias que complementan la evaluación integral del panorama inflacionario.

Algunas de las características de las reglas monetarias simples empleadas son las siguientes:

- **Reglas con respuesta contemporánea.** Parten de la especificación clásica de Taylor (1993), en donde la tasa de interés nominal de corto plazo responde de forma inmediata a desviaciones de la inflación de su objetivo y a una medida de holgura económica.

- **Reglas con respuesta inercial.** Siguen la especificación de Clarida, Galí, y Gertler (1998, 2000), en donde los ajustes en la tasa de interés se realizan de manera gradual.¹⁴ Ello, con el fin de capturar de mejor manera la tendencia de los bancos centrales de suavizar ajustes en su tasa de referencia. Así, se espera que dicha tasa responda durante varios periodos a las desviaciones de la inflación respecto de su objetivo y a la holgura, procurando que los ajustes sean moderados.

Las reglas pueden resumirse como:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[r^* + \bar{\pi} + \phi_\pi(\pi_t^m - \bar{\pi}) + \phi_y(y_t - \bar{y})].$$

La ecuación anterior describe una regla con suavizamiento en la tasa de interés. En ella, i_t denota la tasa de referencia, la cual depende tanto de su valor rezagado, i_{t-1} , como de un componente de ajuste hacia un nivel objetivo. El parámetro ρ captura el grado de inercia en la conducta de la política monetaria: valores más elevados implican una mayor gradualidad en los cambios de la tasa de referencia. En el segundo término, el nivel objetivo de la tasa de interés está determinado por la suma de la tasa neutral real, r^* , y la meta de inflación, $\bar{\pi}$, así como por las respuestas a las desviaciones de la inflación y de la actividad económica respecto de sus niveles de referencia. En particular, π_t^m corresponde a una medida de presiones inflacionarias, mientras que $y_t - \bar{y}$ representa una medida de holgura económica. Los parámetros ϕ_π y ϕ_y miden la intensidad con la que la tasa de referencia responde a dichas desviaciones. Bajo esta especificación, cuando la inflación coincide con la meta y la brecha del producto se encuentra cerrada, la tasa de interés nominal converge a su nivel de equilibrio de largo plazo, dado por $r^* + \bar{\pi}$, el cual corresponde al nivel neutral nominal. Las reglas consideradas aquí son las mismas que las presentadas en el Recuadro 1 del Programa Monetario para 2025 y se describen con mayor detalle en el anexo técnico de dicho recuadro.

Para el análisis de sensibilidad, se considera que, tomando como referencia los pronósticos de inflación publicados en la decisión de política monetaria del 18 de diciembre de 2025, se supone que un choque de 100 puntos base afecta a la inflación subyacente únicamente durante el primer trimestre de 2026. Así, se considera que el choque es de una sola vez. En este caso, su efecto sobre la inflación anual se extiende de manera aritmética durante cuatro trimestres y se disipa hacia el primer trimestre de 2027.

la tasa de referencia, los cuales podrían generar volatilidad en los mercados financieros.

¹⁴ Clarida, Galí y Gertler (1998) señalan que, entre las razones por las que los bancos centrales buscan suavizar los cambios en las tasas de interés, se encuentran la aversión a generar volatilidad en los mercados financieros, el riesgo de pérdida de credibilidad ante ajustes repentinos y pronunciados en la tasa de referencia, así como la necesidad de construir consenso para implementar un cambio de política. Por su parte, la literatura económica muestra que, en entornos de elevada incertidumbre, una regla que incorpore un mayor componente inercial resulta más robusta para alcanzar la estabilidad de precios, en comparación con una regla que omita dicho ajuste (Orphanides y Williams, 2007).

¹² Taylor (1993 y 1999), Orphanides (2003), Taylor y Williams (2011) y Bernanke (2015) ofrecen un resumen general sobre la utilidad de las reglas monetarias simples. Es de destacar que desde 2017, la Reserva Federal de los Estados Unidos publica distintos ejercicios con reglas monetarias dentro de su reporte semestral de política monetaria. Estos ejercicios analizan las prescripciones de un conjunto de reglas monetarias, como los presentados en Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2019, 2024).

¹³ En Coibon y Gorodnichenko (2012) se muestra evidencia empírica para E.UA. que destaca la relevancia de incorporar el ajuste inercial en la función de reacción del banco central. Dicha estrategia permite a los bancos centrales evaluar con mayor cuidado la evolución del panorama inflacionario, así como la respuesta más apropiada a dicha evolución. Asimismo, se evita el riesgo de cambios abruptos en

Por su parte, se considera una trayectoria para la brecha del producto acorde con los pronósticos publicados en el Informe Trimestral Julio–Septiembre 2025. El panel (a) de la Gráfica 5 presenta la inflación general anual observada, los pronósticos de inflación publicados en la decisión de política monetaria de diciembre 2025 y la trayectoria contrafactual de inflación después del choque supuesto. El panel (b) muestra la trayectoria esperada de la brecha del producto.

Las sendas de la tasa de referencia que se muestran en el panel (c) se presentan en términos de los niveles mínimo y máximo sugeridos por cada conjunto de reglas monetarias, aquellas con respuesta inercial y las contemporáneas. También se grafica la mediana, como medida de tendencia central. En ambos casos las reglas consideran a la inflación general como argumento y parten del cuarto trimestre de 2025 y utilizan la trayectoria simulada de la inflación (es decir, después del choque) y la brecha del producto esperada.

Para ambos tipos de reglas se observa, en general, una trayectoria descendente de la tasa de referencia, aun considerando una respuesta mecánica ante el choque inflacionario transitorio. Esta lectura es particularmente clara al considerar las medianas, que agrupan en su parte inferior a la mitad de las reglas calculadas y se ubican más cerca del límite inferior que del superior de cada conjunto.¹⁵ En el caso particular de las reglas con componente inercial, la respuesta de política asigna un menor peso a variaciones transitorias de la inflación y, al mismo tiempo, toma en cuenta las condiciones subyacentes de la economía, reflejadas en la brecha del producto. La respuesta gradual de estas reglas es congruente con un enfoque bajo el cual la política monetaria se abstiene de generar fluctuaciones innecesarias en la inflación y el producto ante choques de oferta temporales, siempre y cuando dichos choques no den lugar a efectos de segunda ronda ni alteren las expectativas de inflación. De materializarse estos últimos, corresponde a la política monetaria actuar de manera oportuna para evitar que la

economía transite hacia un entorno de inflación elevada y persistente.

Finalmente, es importante enfatizar que las trayectorias de la tasa de referencia derivadas de este ejercicio no constituyen pronósticos de política monetaria ni representan una señal sobre decisiones futuras, sino que corresponden a ejercicios ilustrativos sujetos a supuestos específicos. Asimismo, la trayectoria de inflación no debe interpretarse como una estimación de los impactos de las medidas fiscales.

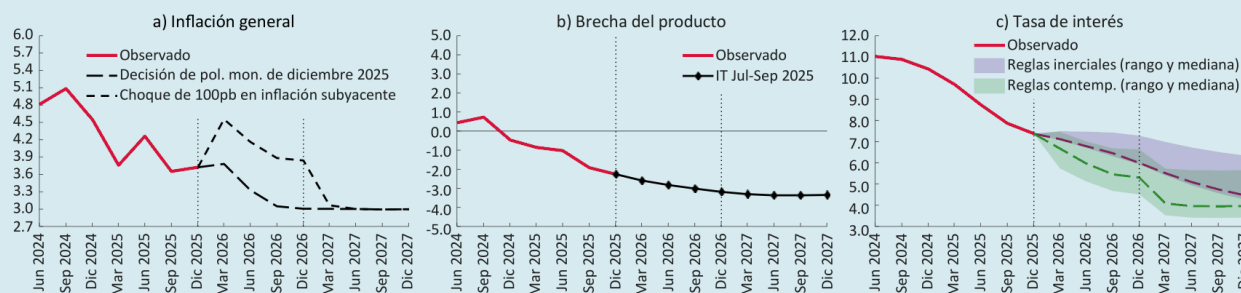
6. Consideraciones finales

Las consideraciones expuestas en este Recuadro sugieren que, congruente con la teoría económica y la evidencia que se ha sustentado en la literatura y en casos particulares de imposición de impuestos, se espera que los impactos en la inflación de los cambios en los impuestos establecidos en el paquete fiscal 2026, tanto las modificaciones en las tasas del IEPS como en las tasas arancelarias, sean de una sola vez y se transmitan de manera ordenada y sin afectar el anclaje de las expectativas de inflación ni generar efectos de segunda ronda. Así, se anticipa que el impacto en la inflación sea acotado, transitorio y de corto plazo, a pesar de que la inflación anual se vería afectada durante todo el año debido a un efecto aritmético que se desvanecería para el año siguiente.

No obstante, una evaluación exhaustiva que permita comprender cabalmente el impacto de dichos cambios requerirá de un seguimiento cuidadoso y constante y de incorporar información adicional sobre los ajustes que se vayan dando en la economía conforme esta esté disponible. En particular, no es de esperarse que los cambios en los precios sean de la misma magnitud que las modificaciones en los aranceles a las importaciones.

En la práctica, la magnitud del traspaso dependerá de diversos factores, tales como la capacidad de las empresas de sustituir insumos o proveedores, de absorber costos y de reducir márgenes de ganancia.

Gráfica 5
Análisis de sensibilidad usando reglas monetarias
Por ciento



Fuente: Elaborado por el Banco de México.

¹⁵ Los rangos superiores de ambos tipos de reglas monetarias corresponden a aquellas especificaciones que consideran únicamente a la inflación como argumento. Por ello, estas reglas pueden exhibir una mayor volatilidad, lo cual resulta particularmente evidente en el caso de las reglas contemporáneas. En contraste, la mediana del conjunto de reglas calculadas permite identificar la

dirección general de aquellas especificaciones que, además de la inflación, incorporan algunos de sus determinantes, como la actividad económica. De esta manera, dichas reglas integran un mayor grado de información sobre el panorama inflacionario.

Ello a su vez es función de qué tan estrechos están dichos márgenes, de la elasticidad de la demanda, la competencia que enfrentan, su estructura de producción, el tipo de bienes y servicios afectados por los impuestos y las condiciones económicas generales. En particular, la holgura que actualmente enfrenta la actividad económica podría contribuir a que los efectos sobre los precios sean más acotados que en otras condiciones.

En este contexto, ante choques de oferta de carácter transitorio y acotados a cambios en precios relativos, la evaluación de los determinantes inflacionarios adquiere un papel más relevante para la conducción de la política monetaria, particularmente cuando no se materializan efectos de segunda ronda ni se observan afectaciones persistentes en las expectativas de inflación. Ello, sobre todo en la medida en que la política monetaria mantenga una orientación congruente con la convergencia de la inflación en el horizonte en la que opera.

El Banco de México permanecerá atento a dar seguimiento de forma puntual y mantendrá una estrecha vigilancia para asegurar que cualquier ajuste derivado de modificaciones fiscales no contamine el proceso de formación de precios en la economía ni se generen efectos de segunda ronda sobre la inflación. Ello permitirá continuar adecuando la política monetaria de modo que esta se mantenga congruente en todo momento con la trayectoria requerida para facilitar una convergencia ordenada y sostenible de la inflación general a su meta de 3% en el horizonte de pronóstico.

7. Referencias

- Aguilar, A., Gutierrez A. y Seira, E. (2021). "The Effectiveness of Sin Food Taxes: Evidence from Mexico." *Journal of Health Economics* 77: 102455
- Banco Central Europeo. (2005). "Base Effects and Their Impact on HICP Inflation in Early 2005". *Monthly Bulletin Focus*, European Central Bank.
- Banco Central de Islandia. (2007). *Monetary Bulletin*. Vol. 9, no. 1. Reykjavík: Central Bank of Iceland.
- Banco de México (2025). "Un ejercicio de reglas monetarias en el contexto de la actual desinflación". Extracto del Programa Monetario 2025, Recuadro 1, pp. 17-22.
- Calderón, M., Cortés, J., Pérez, J. y Salcedo, A. (2023). "Disentangling the Effects of Large Minimum Wage and VAT Changes on Prices: Evidence from Mexico," *Labour Economics*, Elsevier, vol. 80(C).
- Coibion, O. y Gorodnichenko, Y. (2012). Why are target interest rate changes so persistent? *American Economic Journal. Macroeconomics*. Vol. (4), Núm. 4, pp. 126-162.
- Clarida, R., Galí, J., y Gertler, M. (2000). Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(1), 147–180. <http://www.jstor.org/stable/2586937>
- Clarida, R., Galí, J., y Gertler, M. (1998). Monetary policy rules in practice: Some international evidence. *European Economic Review*, 42(6), 1033–1067. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00016-6](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00016-6)
- Deb, P., Estefania-Flores, J., Firat, M., Furceri, D., y Kothari, S. (2023). "Monetary Policy Transmission Heterogeneity: Cross-Country Evidence". *International Monetary Fund Working Paper No. 2023/204*.
- Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2019). "Monetary Policy Rules and Their Interactions with the Economy". *Monetary Policy Report: July 2019*, pp. 37-41.
- Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2024). "Monetary Policy Rules in the Current Environment". *Monetary Policy Report: July 2024*, pp. 50-52.
- Maechler, A. M. (2024). Monetary policy in an era of supply headwinds – do the old principles still stand? Discurso pronunciado en la London School of Economics, Londres, 2 de octubre de 2024. Bank for International Settlements (BIS). Disponible en: <https://www.bis.org/speeches/sp241002.pdf>
- Orphanides, A. (2003). "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule". *Journal of Monetary Economics*, Vol. (50), pp. 983-1022.
- Orphanides, A. y Williams, J. C. (2007). "Robust Monetary Policy with Imperfect Knowledge." *Journal of Monetary Economics*, 54(5), pp. 1406-1435.
- Taylor J. B. y Williams, J. C. (2011). "Simple and Robust Rules for Monetary Policy". En Benjamin M. Friedman y M. Woodford, Ed., *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3B, pp. 829-59.
- Taylor, B. (1993). "Discretion versus Policy Rules in Practice". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, pp. 195-214.
- Taylor, J. B. (1999). "A Historical Analysis of Monetary Policy Rules". En J. B. Taylor, Ed., *Monetary Policy Rules*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 319-41.



BANCO DE MÉXICO®

Enero de 2026

www.banxico.org.mx