



Panorama de la Política Monetaria

Omar Mejía Castelazo, Subgobernador, Banco de México*

Cátedra SHCP 2026, Facultad de Economía-UNAM

Mayo 2026



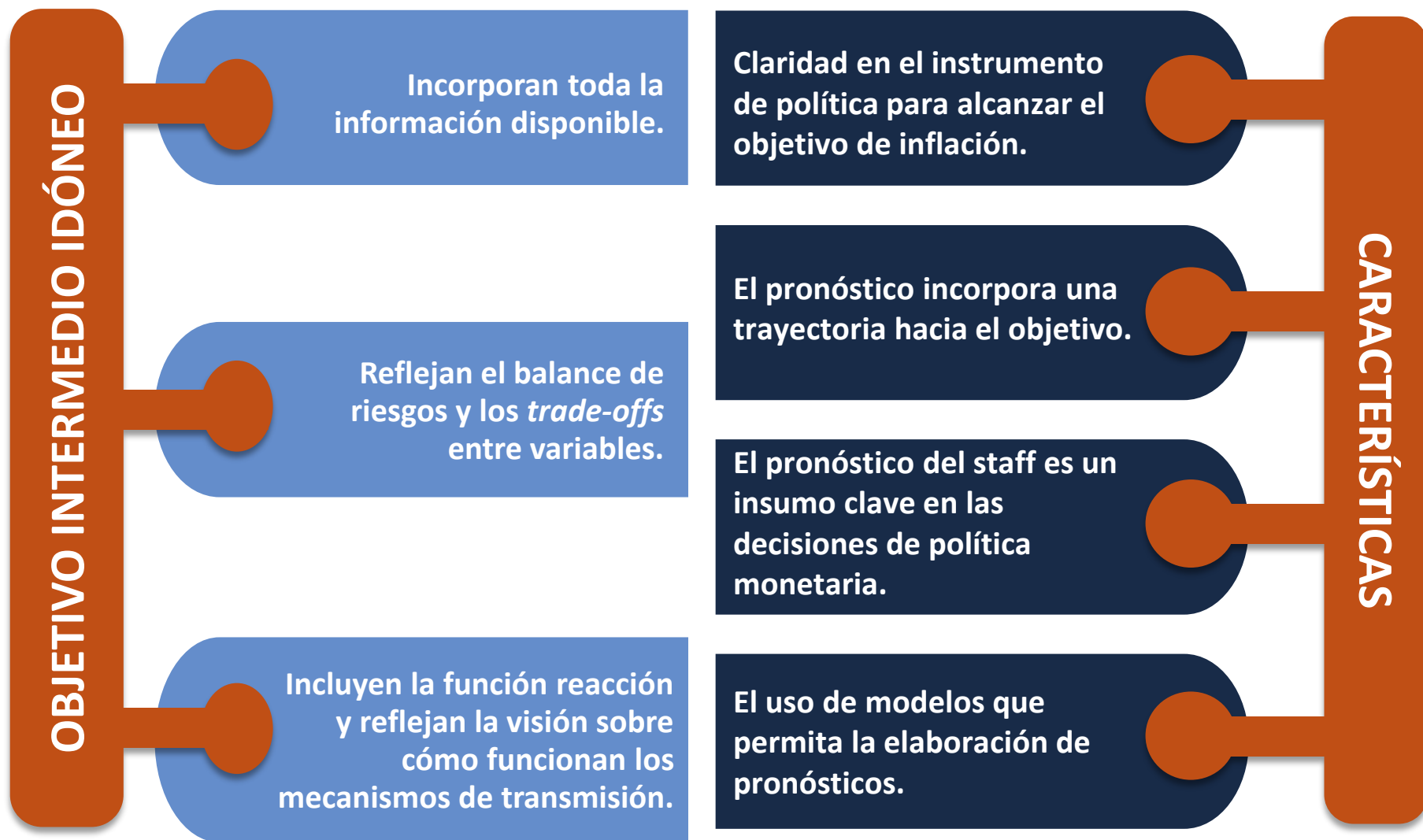
BANCO DE MÉXICO®

*/ Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

Características del régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos



Elementos del régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos



Conducción de política monetaria

Algunos elementos teóricos

Reglas monetarias

John Taylor (1993) $i_t = r^* + \bar{\pi}_t + 0.5(\pi_t - \bar{\pi}) + (u_t - \bar{u})$

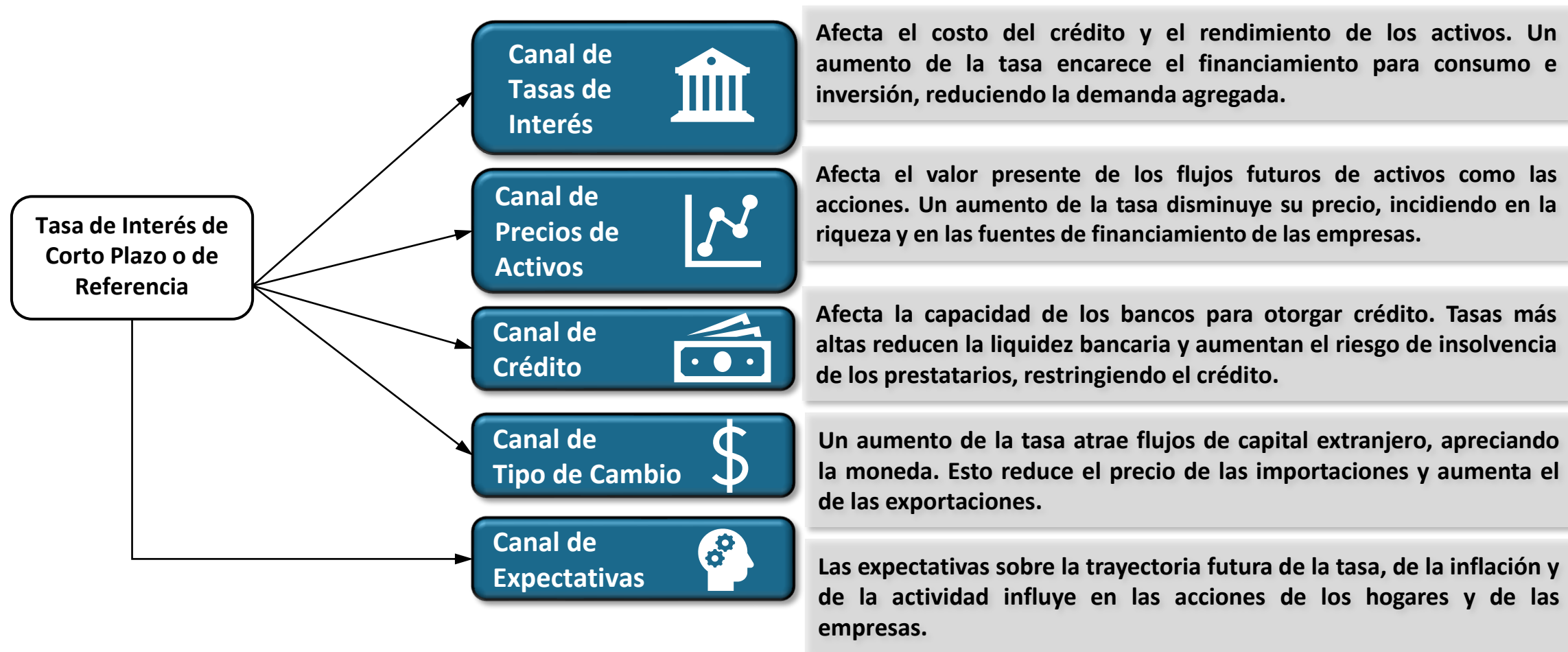
- ➔ Provee **estructura al proceso de toma de decisiones** de política monetaria: establece **relación directa** entre la tasa de política monetaria y las variables económicas como la inflación y la brecha de empleo.
- ➔ Hace que la conducción de la política monetaria sea **predecible**.
 - *Ante la experiencia de episodios de inflación elevada, los Bancos Centrales transitaron a un enfoque de reglas operacionales, especialmente como una forma de gestionar las expectativas inflacionarias.*

Proyecciones y juicio del Banco Central

Lars Svensson (1999, 2005)

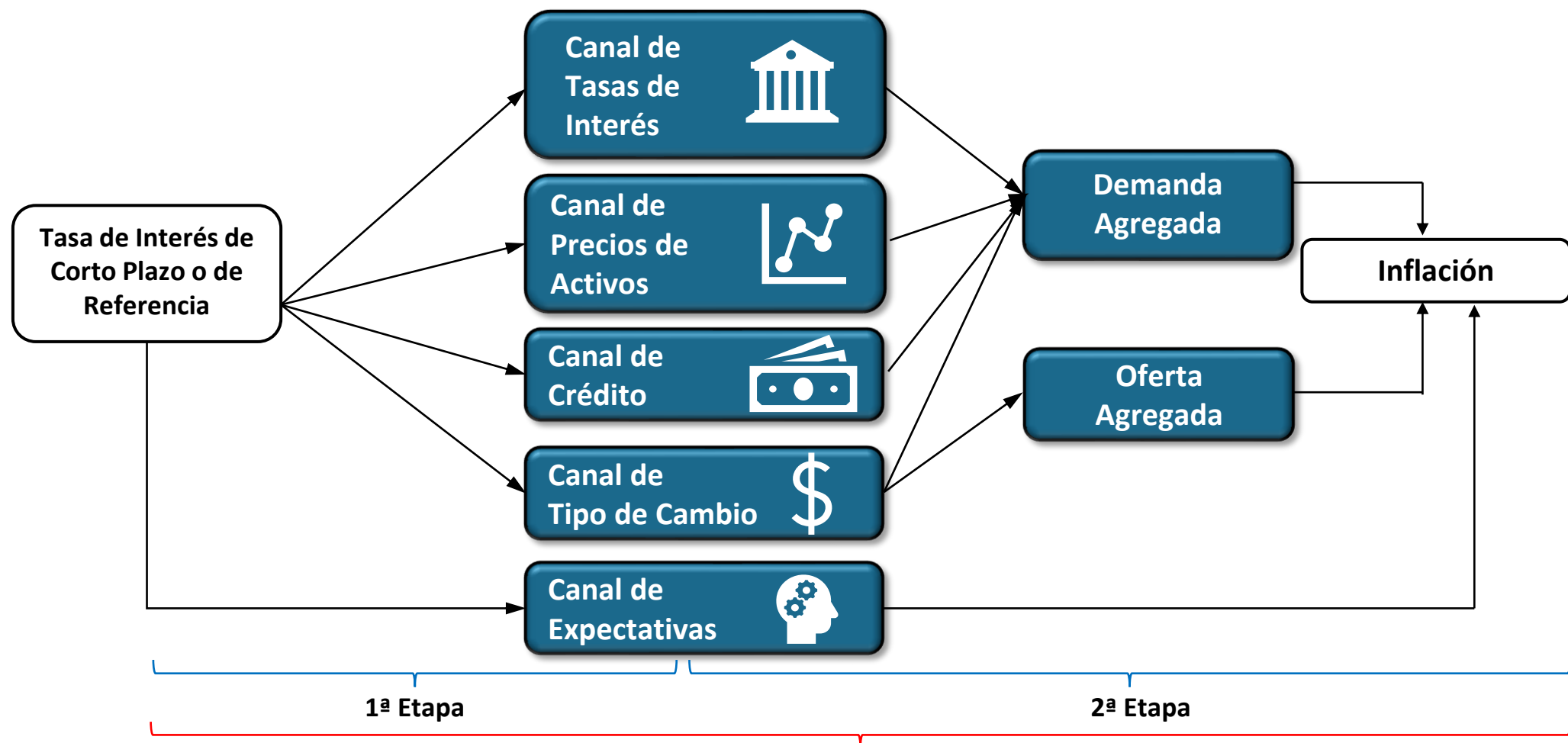
- ➔ Enfocarse en una **regla mecánica** hace probable que el Banco Central **no reaccione oportunamente** a desarrollos económicos importantes o **sobrerreaccione a factores temporales que afectan la inflación**.
- ➔ Utilizar **información adicional relevante y el juicio del Banco Central** permite navegar en **situaciones económicas complejas**.
- ➔ Al **comunicar** claramente el motivo de las decisiones y contar con **objetivos intermedios mediante proyecciones**, permite **manejo eficiente de expectativas** ante efecto rezagado de la política monetaria.

Mecanismo de transmisión de la política monetaria



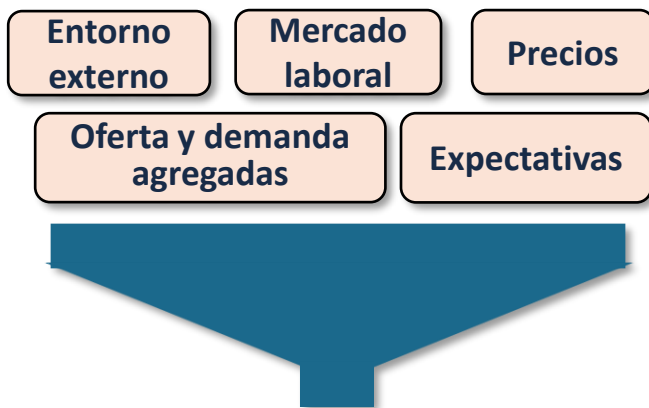
Mecanismo de transmisión de la política monetaria

El banco central gana credibilidad al utilizar su instrumento de política monetaria para garantizar que la inflación regrese a su meta cuando esta se desvía de ese nivel.



Elaboración de pronósticos

Determinantes de la inflación:



Elaboración pronóstico de inflación con toda la información disponible

¿Es igual a pronóstico anterior?



☐ **Postura monetaria similar a la previamente considerada**

¿Nueva información implica mayores/ menores presiones?



☐ **Publicación del nuevo pronóstico de inflación.**
Razones de modificaciones.

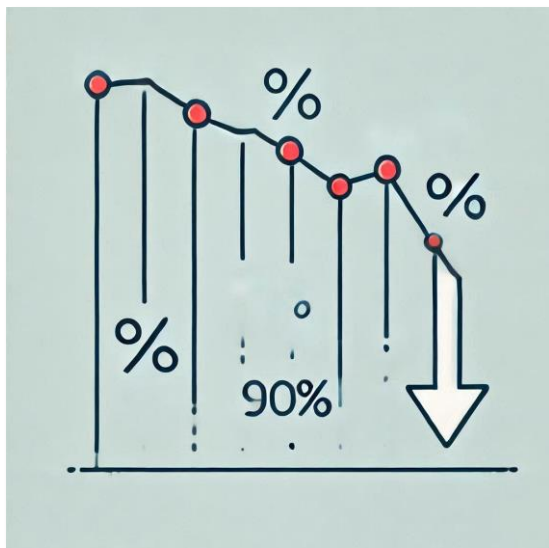
☐ **Postura monetaria congruente con nuevo pronóstico:**

La postura podría ser distinta o similar a la previa dependiendo de la naturaleza del choque.

❖ **Pronósticos disciplinan las decisiones de política monetaria para que sean congruentes con la meta.**

La inflación está constantemente sujeta a choques

Choque financiero



Choque de demanda



**Choque al
producto
potencial**



**Choque de
oferta**



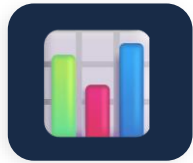
Estos choques, o su posibilidad de ocurrencia, generan un entorno de incertidumbre. La política monetaria debe ser flexible

Identificar

Medir

Comunicar

Inc**ertidumbre**



Riesgos macroeconómicos

*Inc**ertidumbre** sobre inflación, producto, estado actual de la economía y sobre los efectos de políticas.*



Riesgos físicos

Fenómenos como choques climáticos y crisis sanitarias.



Riesgos financieros y de estabilidad

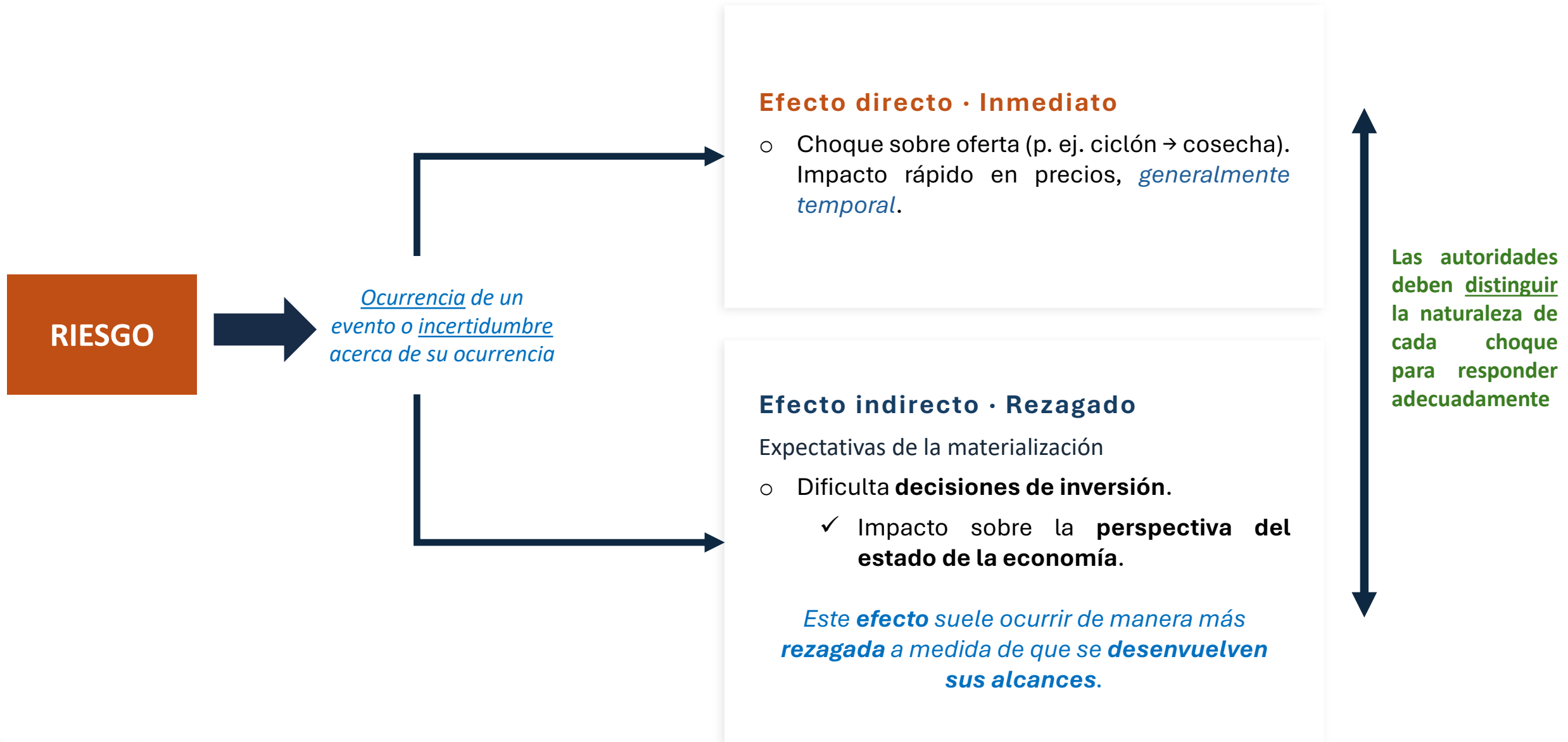
Crédito, liquidez, contagio sistémico y riesgos operativos.



Riesgos geopolíticos y comerciales

Cadenas de suministro, fragmentación comercial.

¿Cómo se materializa en la economía/precios?



Formulación de política en un ambiente de incertidumbre

*En momentos de incertidumbre, los hacedores de política requieren de **estrategias robustas ante cambios en el panorama.***

- Alcanzar metas a pesar de la ocurrencia de eventos adversos no anticipados.
- Postura que se **desempeña bien** ante la materialización de distintos eventos.
- Robustez: Resiliencia, Flexibilidad, Adaptabilidad, Margen de Error, Amplitud.

Política monetaria

- Objetivo: **Consistencia** en las decisiones y que estas se **desempeñen efectivamente** en un amplio rango de eventos.
- Principios: Rendición de cuentas e independencia, transparencia y expectativas de inflación ancladas.

Política monetaria bajo incertidumbre

Episodios recientes de incertidumbre

1 Pandemia COVID-19 y conflicto en Ucrania

2 Cambios en política comercial de EE.UU. 2025

3 Conflicto en Irán

Conducción de política monetaria dependiente de la naturaleza del choque

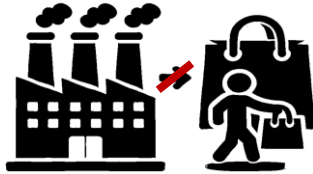


Ante riesgos distintos, cada episodio requirió una respuesta distinta

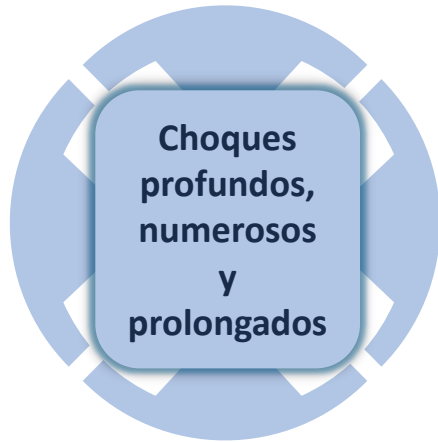
Política monetaria bajo incertidumbre

1 Pandemia COVID-19 y conflicto en Ucrania

Disrupciones en las cadenas globales de valor



Cambio en los patrones de consumo



Aumento del precio de las materias primas particularmente energía y alimentos



Desbalance entre oferta y demanda

Banco de México buscó que la política monetaria brindara certeza en entornos de alta incertidumbre

Comunicar explícitamente los riesgos en actividad.

- Escenarios para ilustrar magnitud y persistencia potencial del choque.

Seguimiento de la economía en tiempo real.

- Nuevas fuentes de información como índices de movilidad, tasas de contagio, entre otras.

Recuadros de análisis.

- Análisis sobre la influencia de choques externos en la inflación y sobre la evolución de la estrategia de política monetaria.

Pronósticos de inflación.

- Publicación más frecuente del pronóstico para capturar la rápida evolución de las presiones en precios.

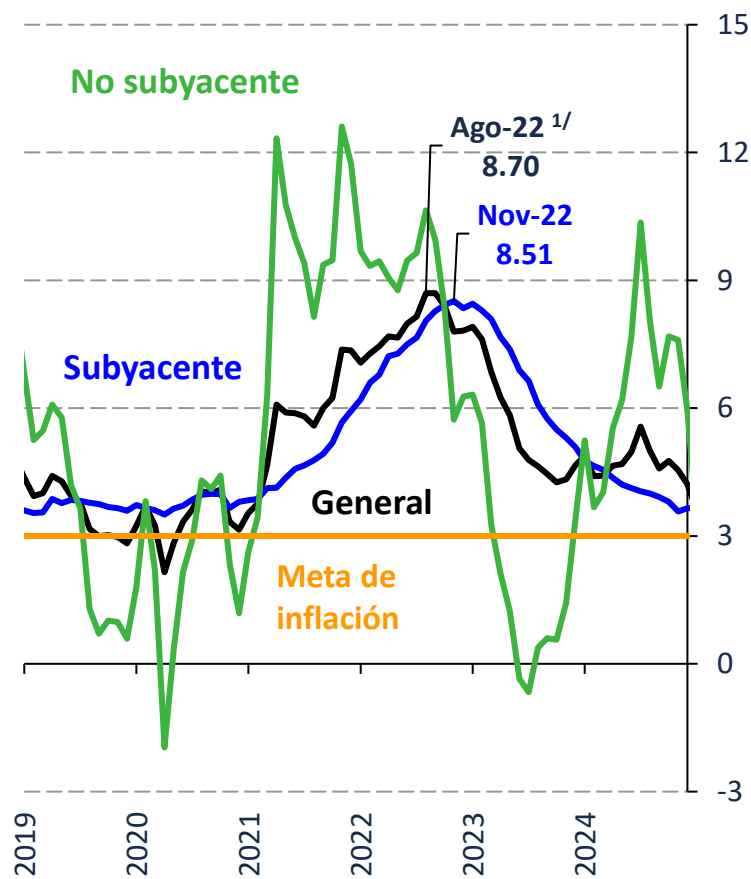
Publicación de proyecciones de inflación ajustadas por estacionalidad.

- Abordar incertidumbre de la persistencia percibida de los choques.

Fuente: Banco de México (2025). *Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty in Mexico: lessons from two episodes* En Amaral et al. Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty. Bank of International Settlement.

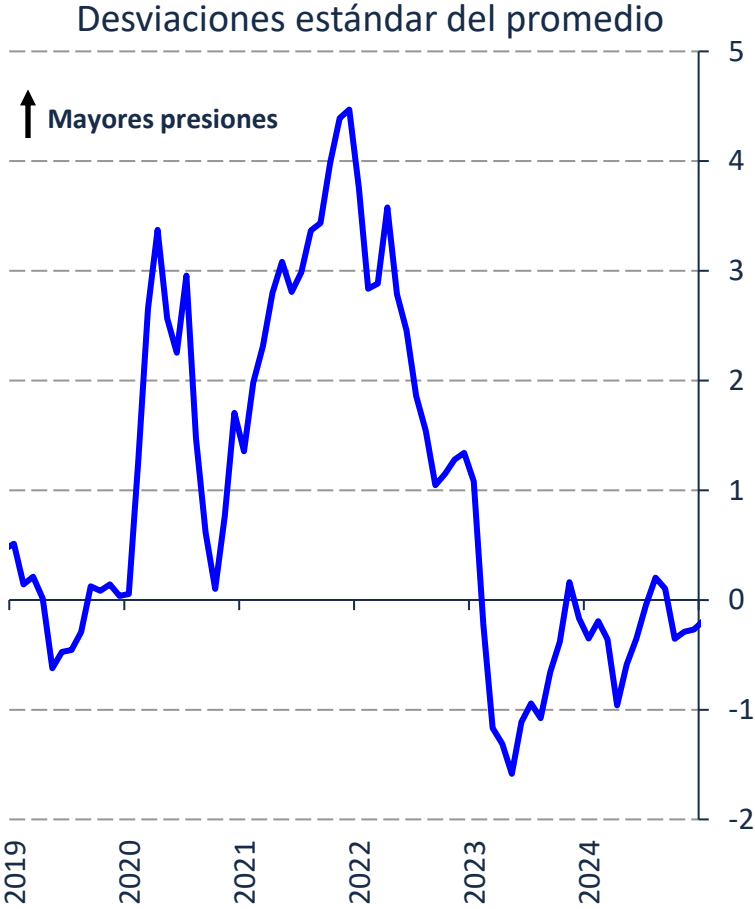
Los choques fueron numerosos, profundos y prolongados

Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación % anual



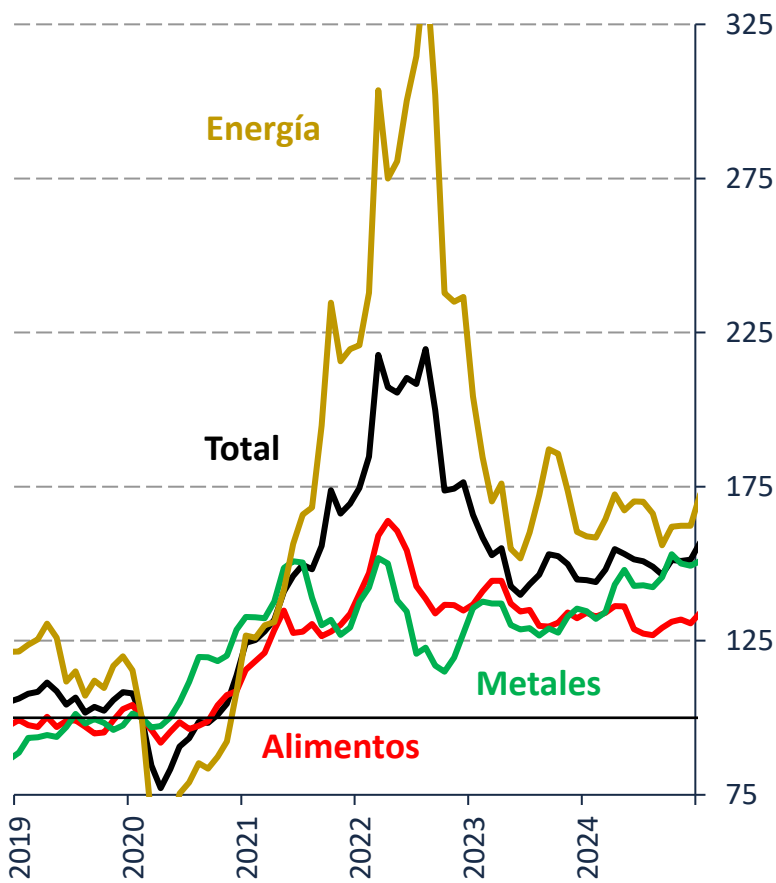
Fuente: INEGI y Banco de México.

Índice de presión de la
cadena de suministro global



Fuente: Applied Macroeconomics and Econometrics Center (AMEC),
Federal Reserve Bank of New York.

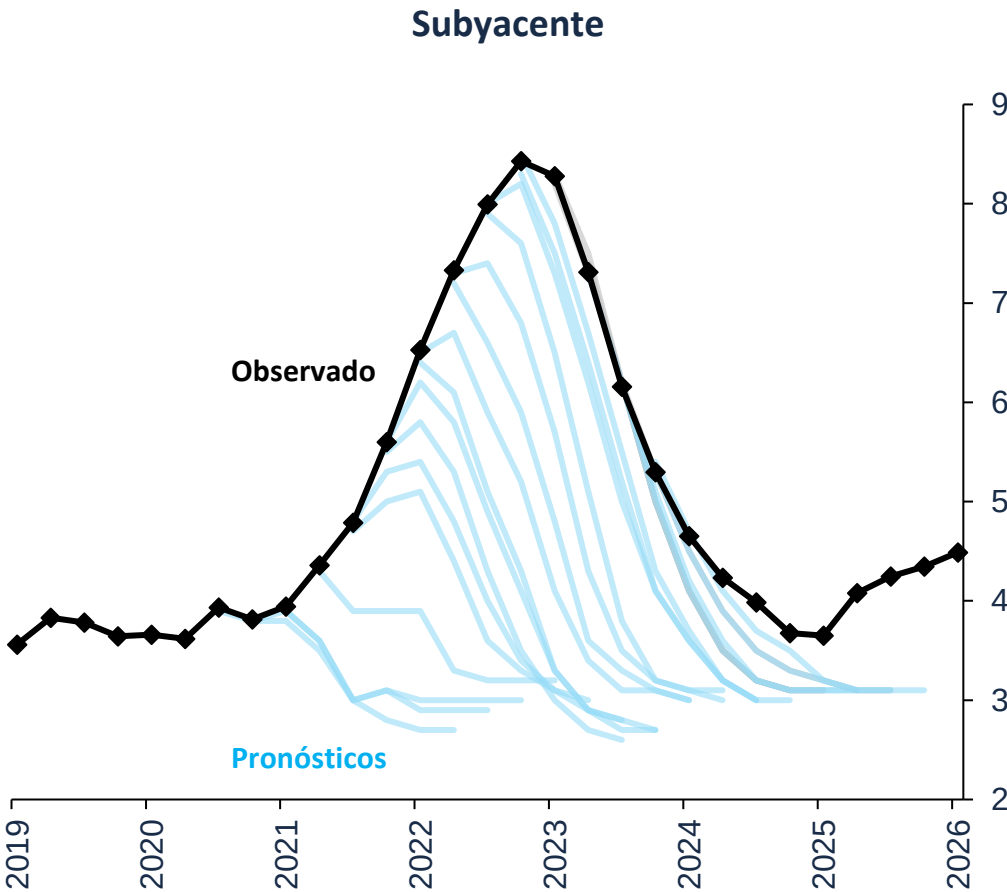
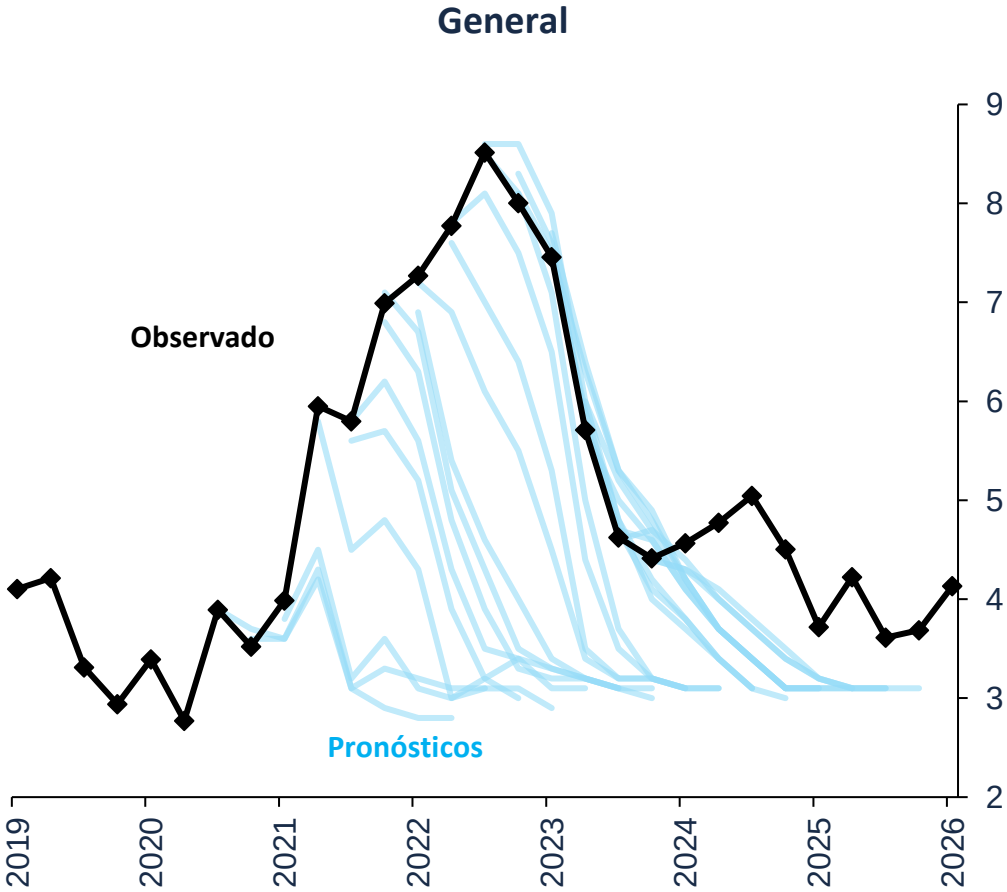
Precios de materias primas
Índice feb-2020 = 100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

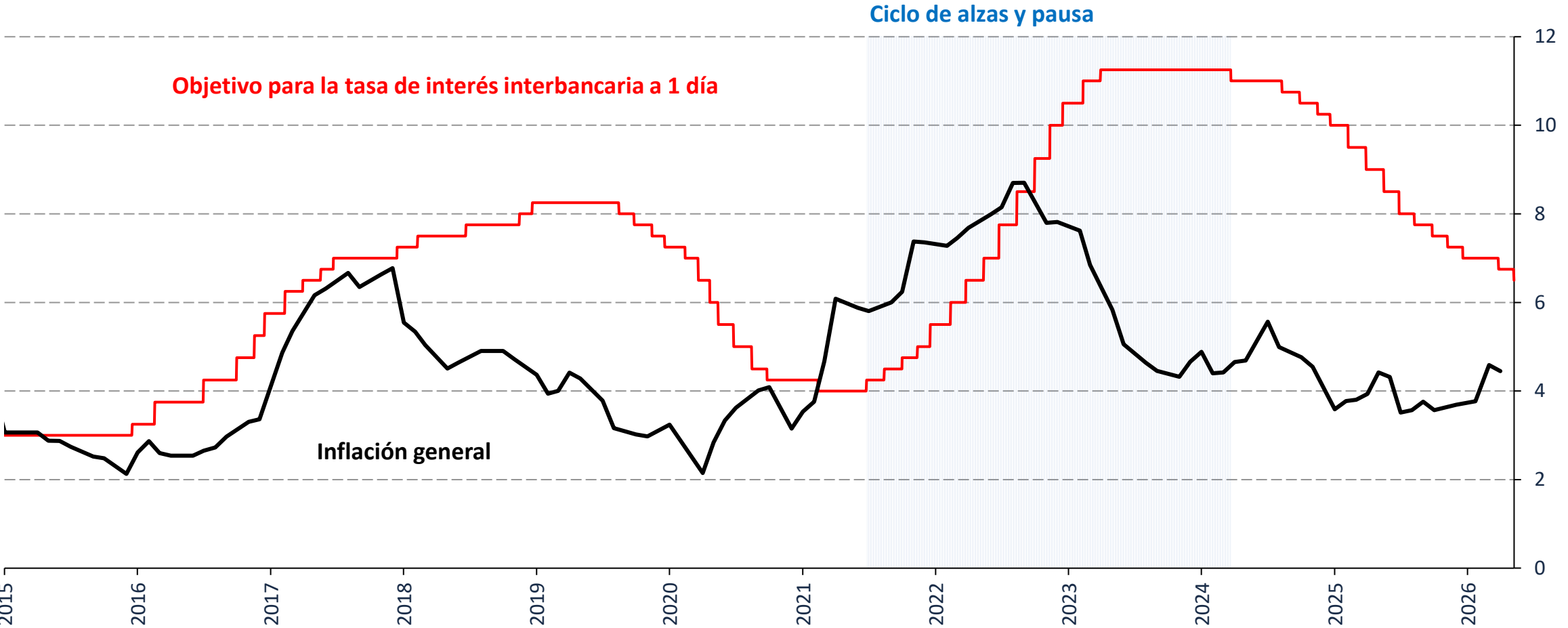
Sorpresas constantes en la evolución de la inflación

Pronóstico de inflación anual ^{1/}
%



1/ Pronósticos correspondientes a los publicados en los Anuncio de Política Monetaria del Banco de México.
Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para pronósticos.

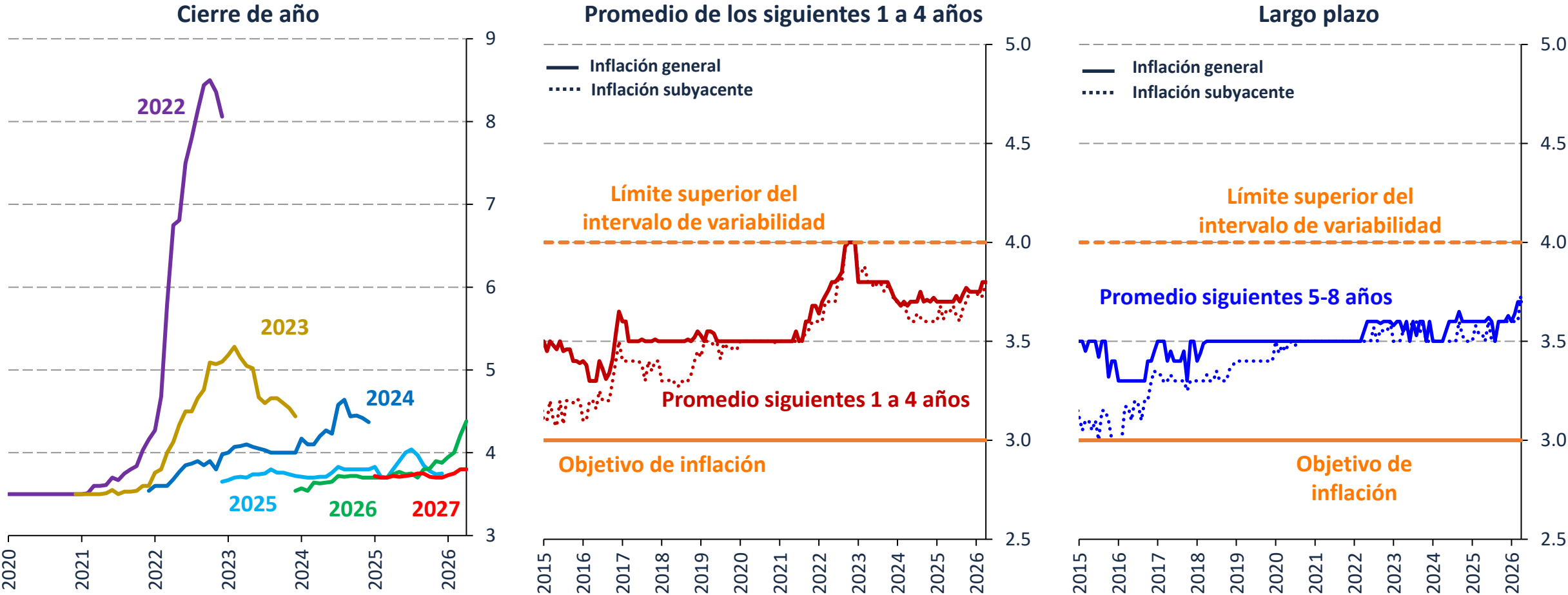
Respuesta de política monetaria oportuna y firme



Fuente: Banco de México e INEGI.

Existía el riesgo de un desanclaje de expectativas, sin embargo, las acciones del Banco permitieron mantenerlas ancladas

Mediana de las expectativas de inflación general y subyacente
%



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Política monetaria bajo incertidumbre

2 Cambios en política comercial de EE.UU. 2025



Aumentos significativos de aranceles: México, Canadá, China.



Posteriormente, se anunció aranceles generalizados .



Los anuncios y medidas frecuentemente se pausaban o modificaban.



Cambios en política comercial difíciles de interpretar añadían a la incertidumbre

- No precipitarse a conclusiones sobre medidas no implementadas

Banco de México buscó que la política monetaria brindara certeza en entornos de alta incertidumbre

Postura cautelosa para el panorama de crecimiento y de inflación.

- No precipitarse a conclusiones sobre **medidas aún no implementadas**.

Supuestos sobre las proyecciones.

- Énfasis en los supuestos del escenario base de las proyecciones.

Pronósticos de inflación.

- Énfasis de riesgos en ambos lados del balance la inflación.

Pronósticos de actividad.

- Énfasis en los particulares riesgos a la baja para la actividad económica.

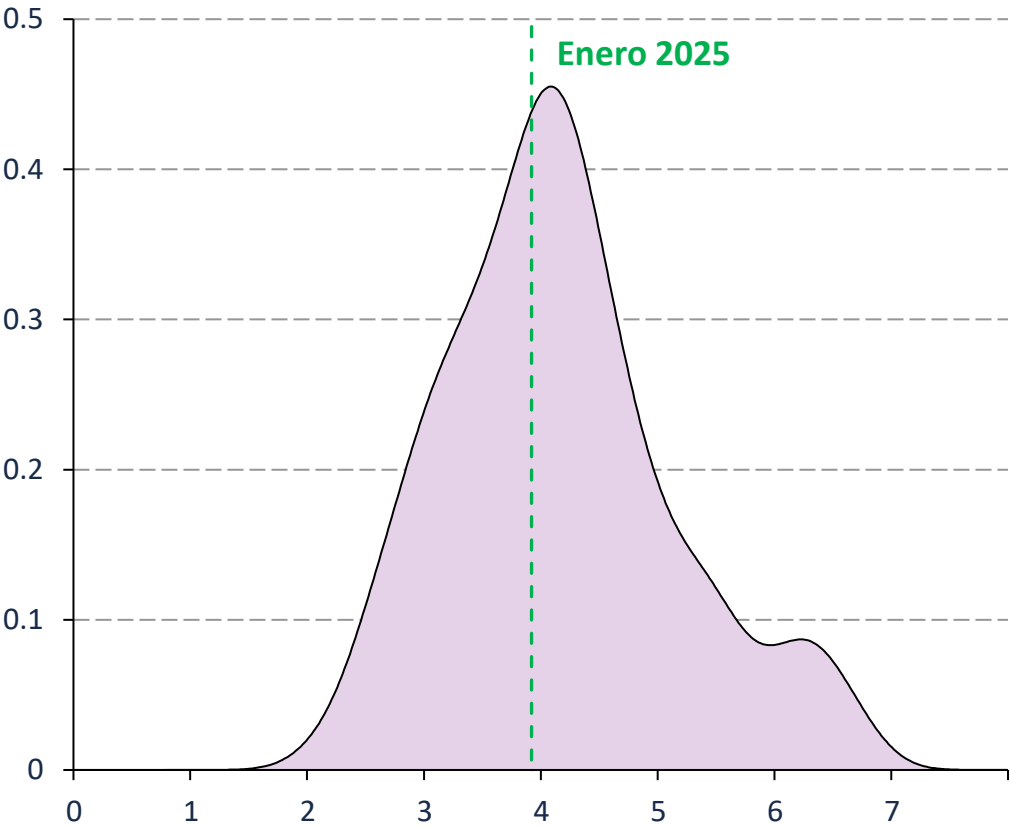
Publicación de proyecciones de inflación ajustadas por estacionalidad.

- Abordar incertidumbre de la **persistencia** percibida de los choques.

Fuente: Banco de México (2025). *Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty in Mexico: lessons from two episodes* En Amaral et al. Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty. Bank of International Settlement.

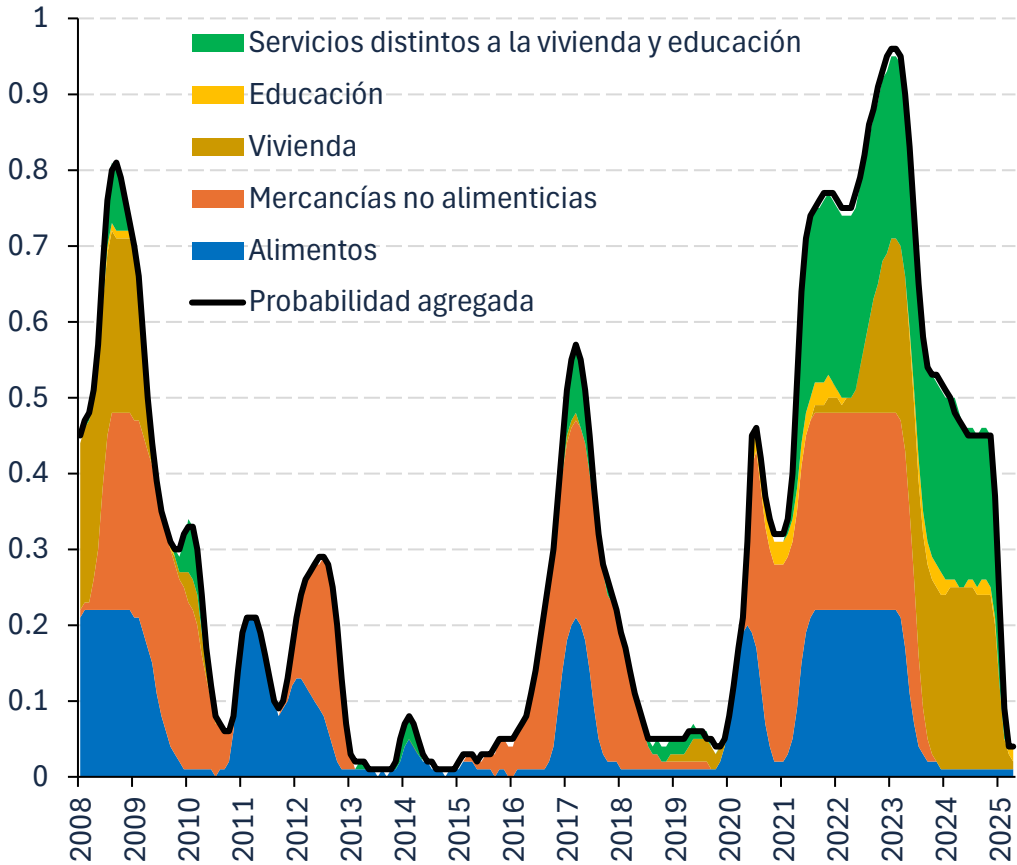
Inflación en su comportamiento histórico

Distribución histórica de la inflación general
para el periodo 2003 a 2019
Por ciento



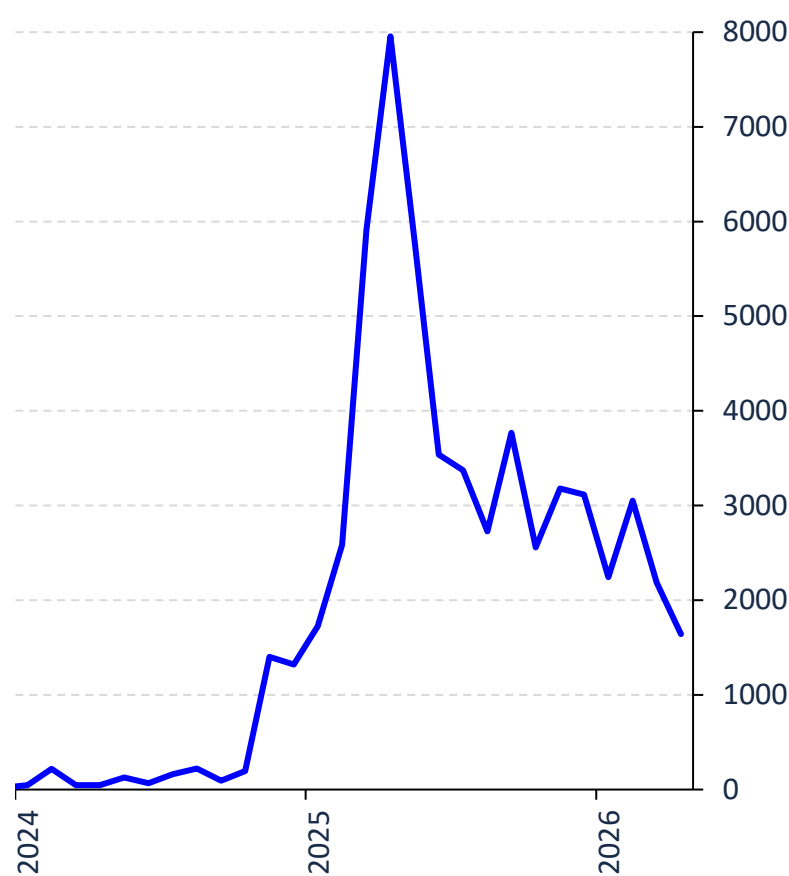
Fuente: Banco de México.

Probabilidad de que la inflación se encuentre en un régimen
de media y varianza altas y contribuciones
Por ciento y puntos porcentuales



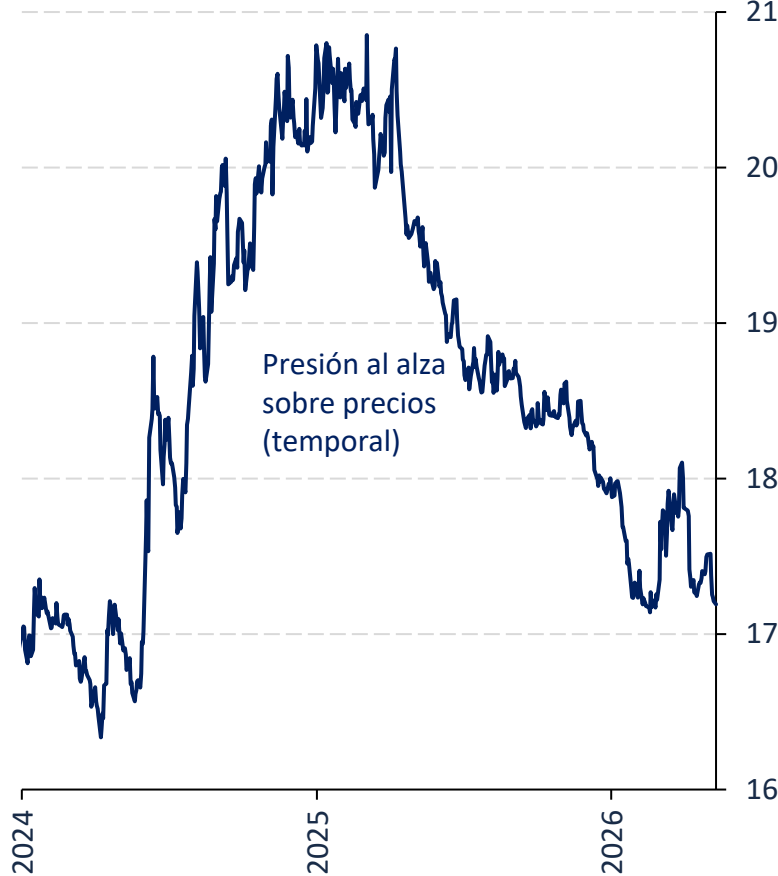
Efecto de riesgos comerciales durante 2025

Incertidumbre comercial
Índice 1985-2019=100



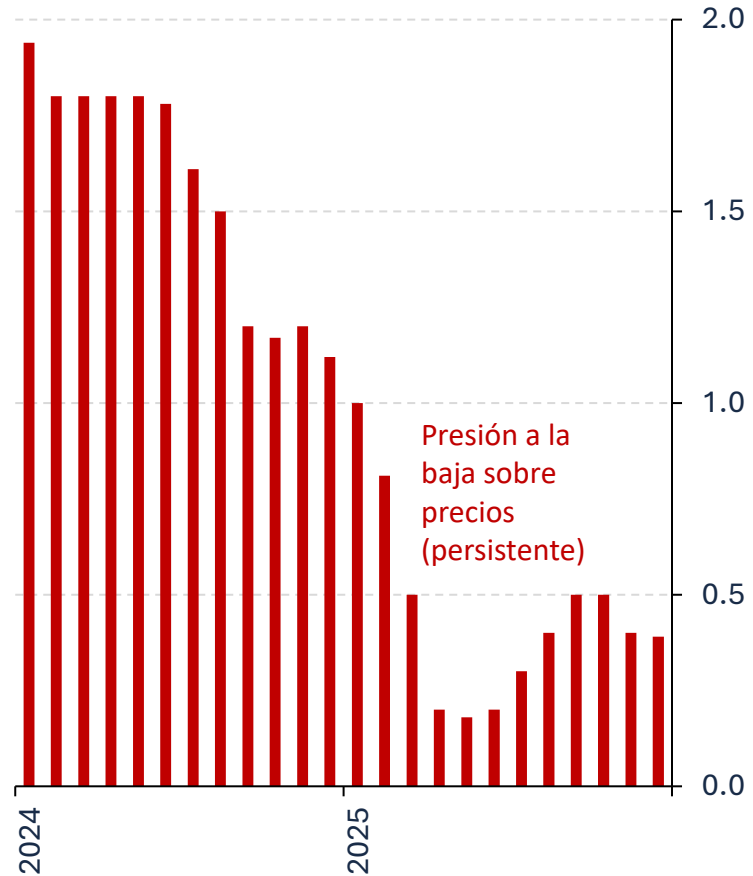
Fuente: Bloomberg and Caldara, et al. (2022).

Tipo de cambio frente al dólar
USD/MXN



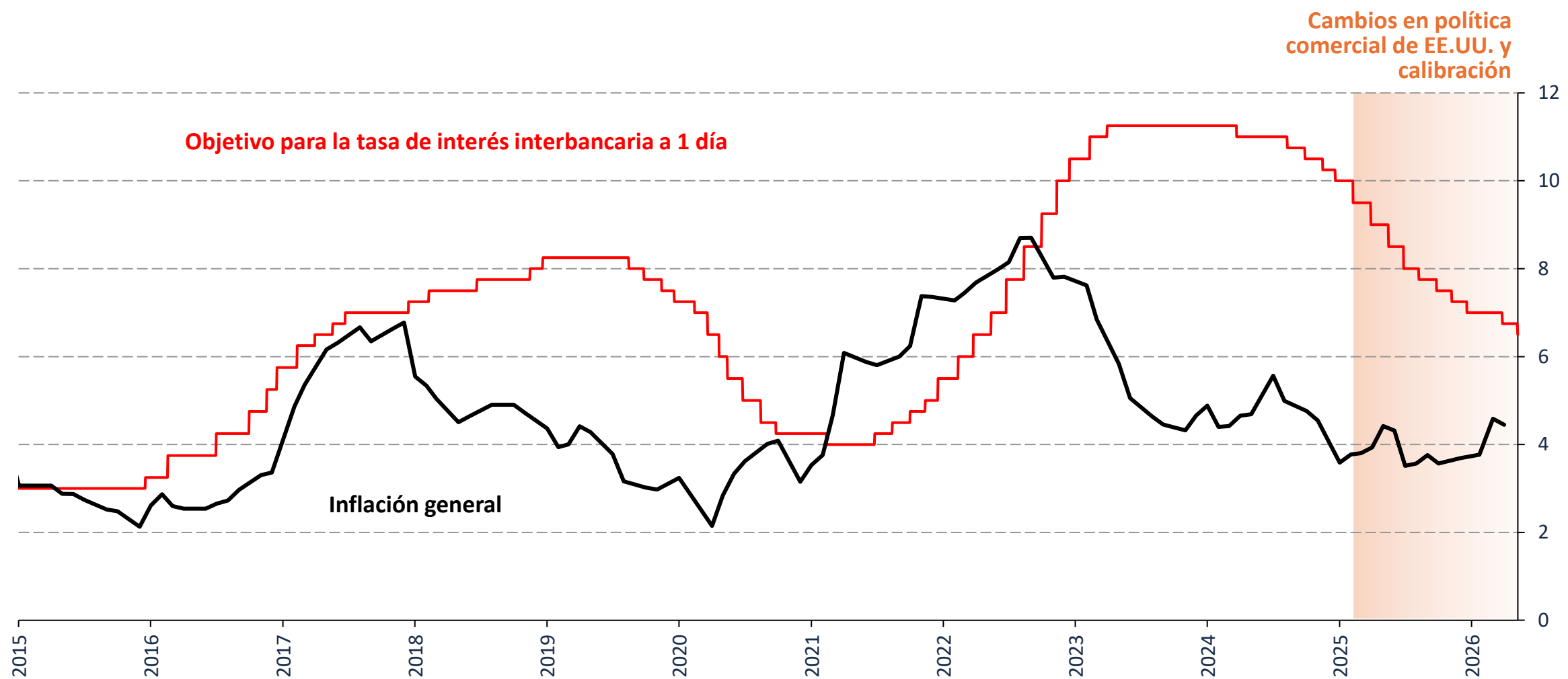
Fuente: Banco de México.

Expectativas de crecimiento de 2025
Variación % real anual



Fuente: Encuestas Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México.

Respuesta de política monetaria



Fuente: Banco de México e INEGI.

Política monetaria bajo incertidumbre

3 Conflicto en Irán



Cierre del Estrecho de Ormuz.



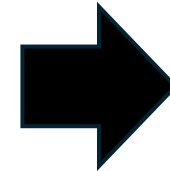
Aumento en los precios de petróleo y de otras materias primas.



Mercados financieros han reaccionado a la incertidumbre.



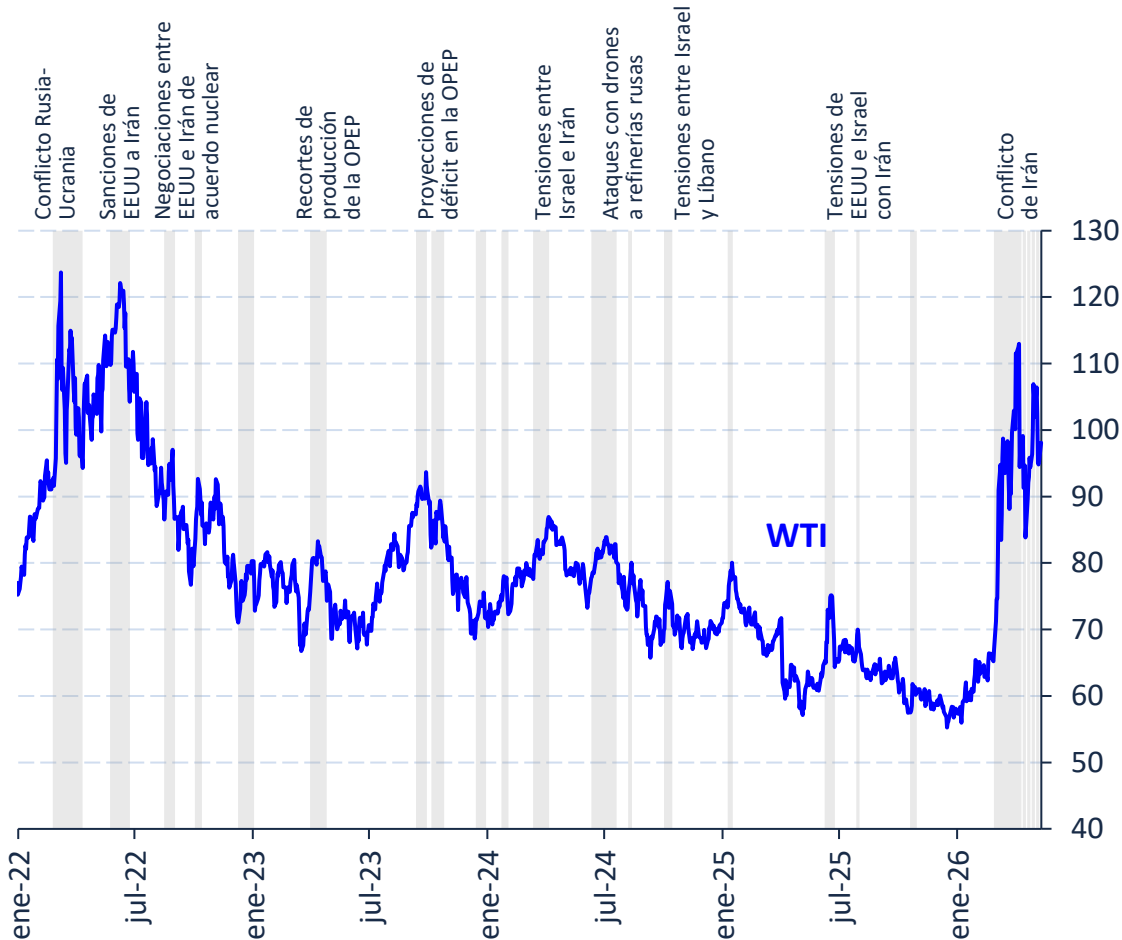
Riesgos para la inflación en ambos lados del balance.



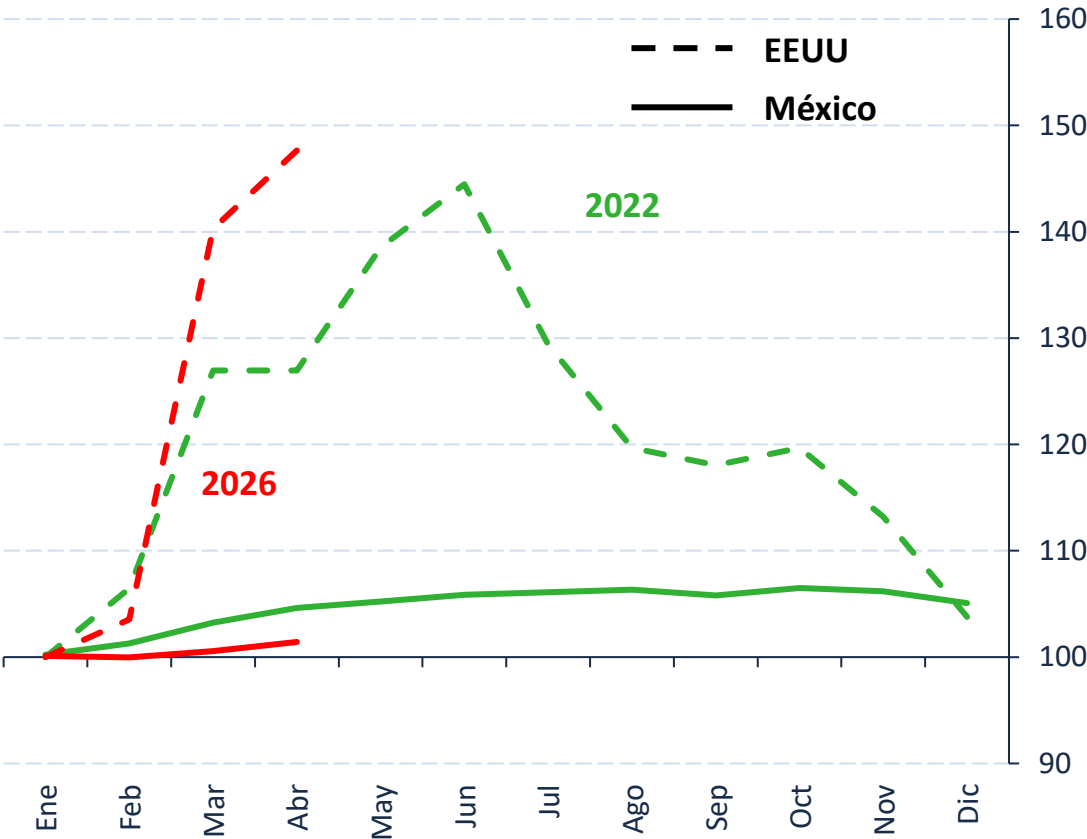
Ante la incertidumbre, la política monetaria no debe actuar mecánicamente o responder con la misma volatilidad que los mercados, **debe distinguir la naturaleza y persistencia de los choques.**

Los precios internacionales del petróleo no se trasladan directamente a presiones en los precios nacionales de la gasolina

Precios del petróleo
Dólares por barril



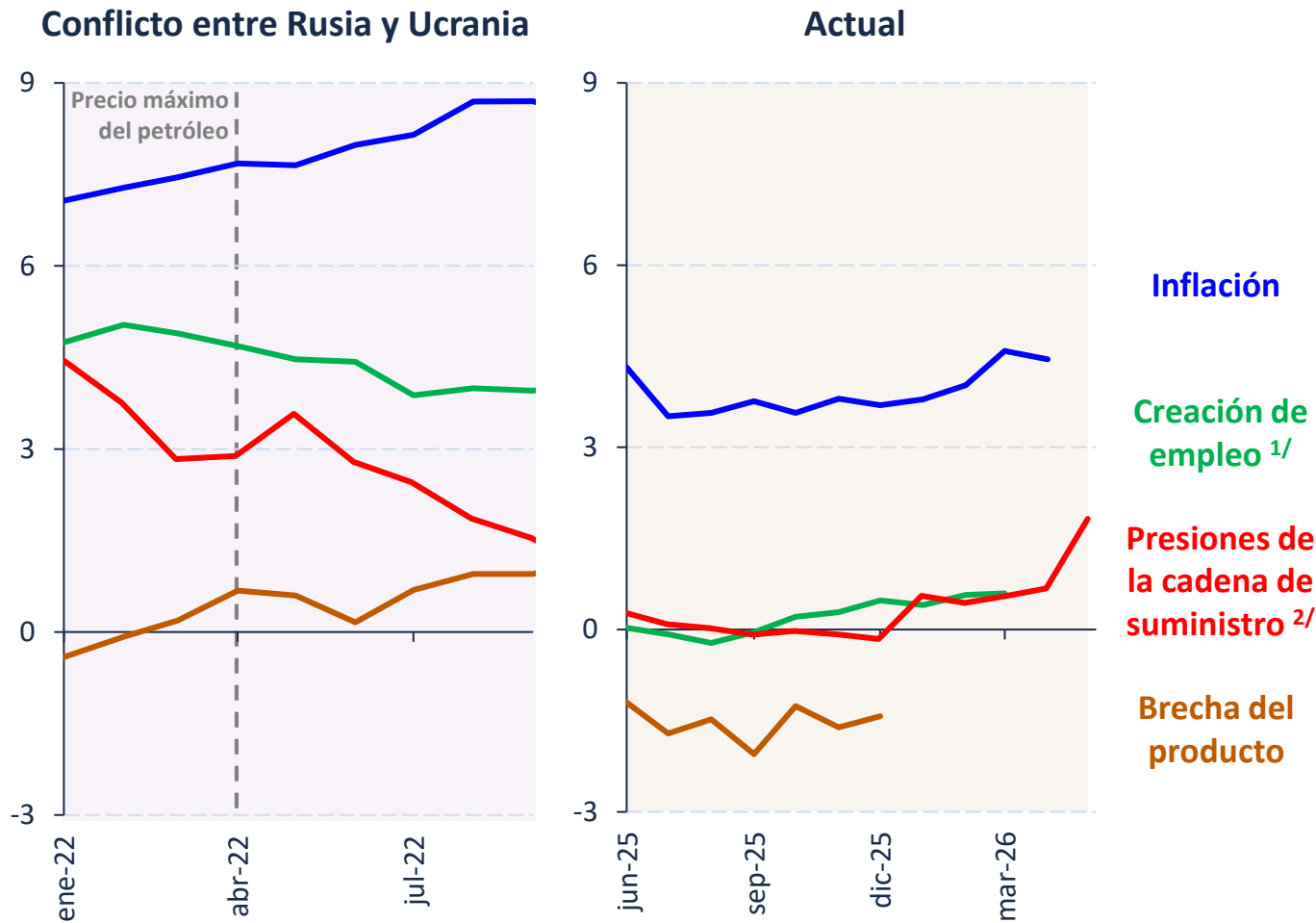
Precios de la gasolina en Estados Unidos y México
Índice = 100 en enero de 2022 o 2026



Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Bloomberg.

El choque petrolero actual ocurre bajo condiciones macroeconómicas particulares

Indicadores macroeconómicos nacionales
Variación % anual, Índice, Porcentaje del producto potencial



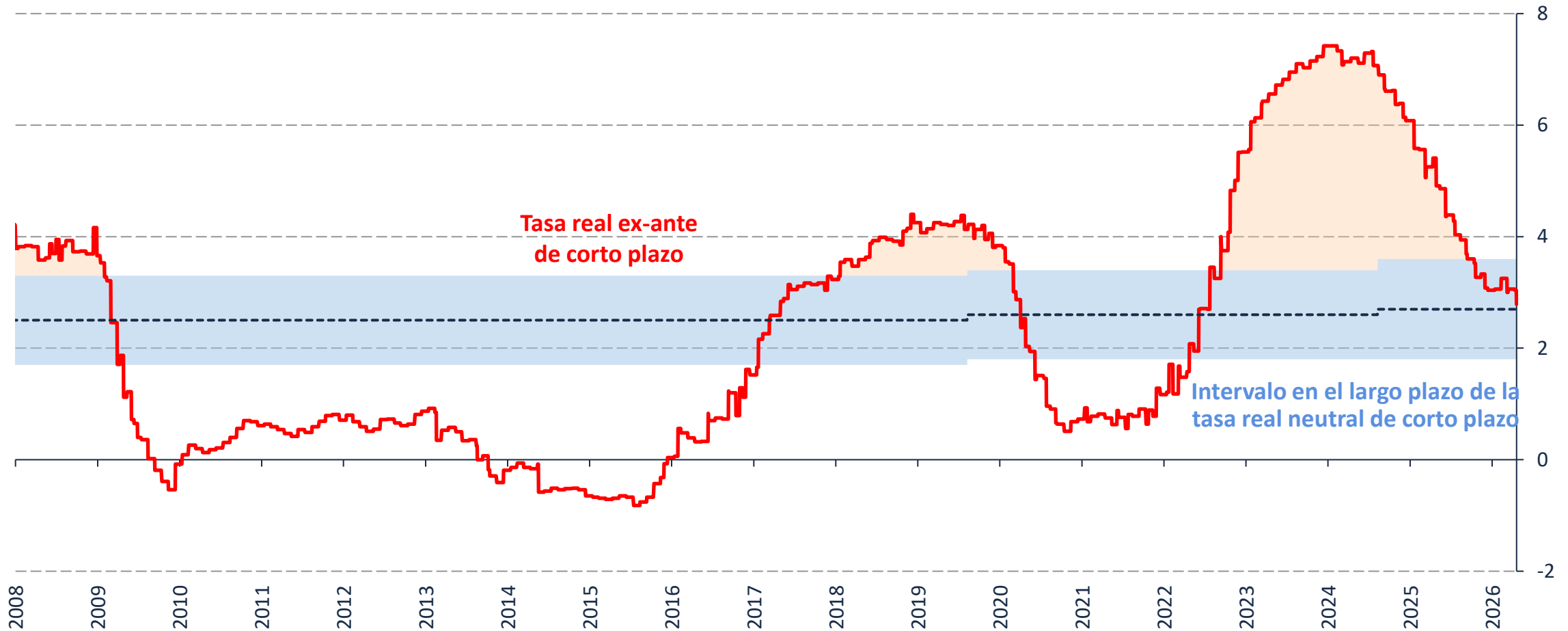
	Ene-22 a Jun-22		Sep-25 a más reciente
Precio máx. del petróleo*	123.7 USD por barril	vs.	111.54 USD por barril
Presiones de oferta globales	Alrededor de 3 d.e. por encima de su promedio histórico	vs.	Alrededor de su promedio histórico
Inflación	7 a 8%	vs.	3.6 a 4.6%
Creación de empleo (variación anual)	4.4 a 5%	vs.	0.0 a 0.6%
Actividad económica	Recuperación de la actividad	vs.	Condiciones de holgura claras

* Máximo utilizando el precio de referencia diario.

1/ Variación % anual del empleo afiliado al IMSS. De junio de 2025 a enero de 2026 se presenta la cifra de afiliados al IMSS, excluyendo el empleo en plataformas digitales.
Fuente: INEGI, Banco de la Reserva Federal de Nueva York y Banco de México.

Transición desde un período de más de tres años con postura altamente restrictiva

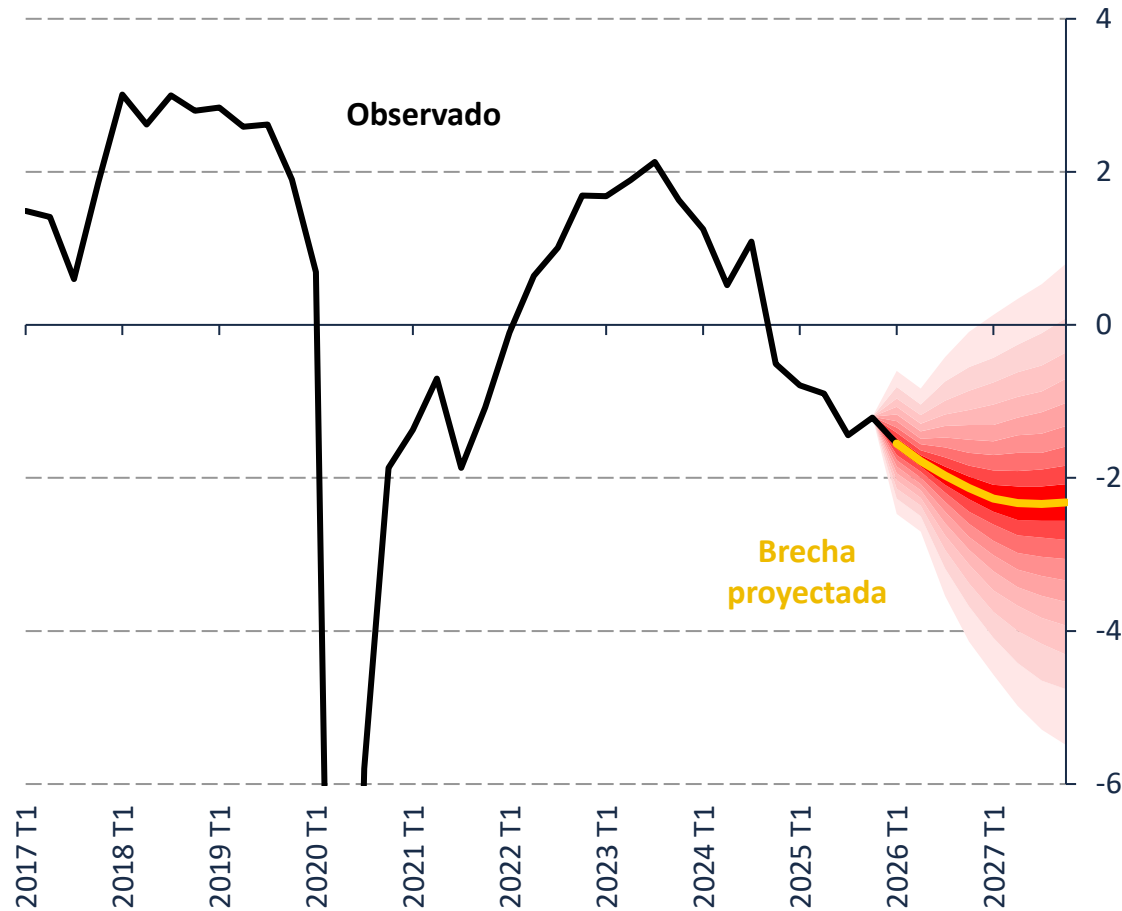
Tasa real ex-ante de corto plazo e intervalos para estimados de la tasa real neutral de corto plazo en el largo plazo/
% anual



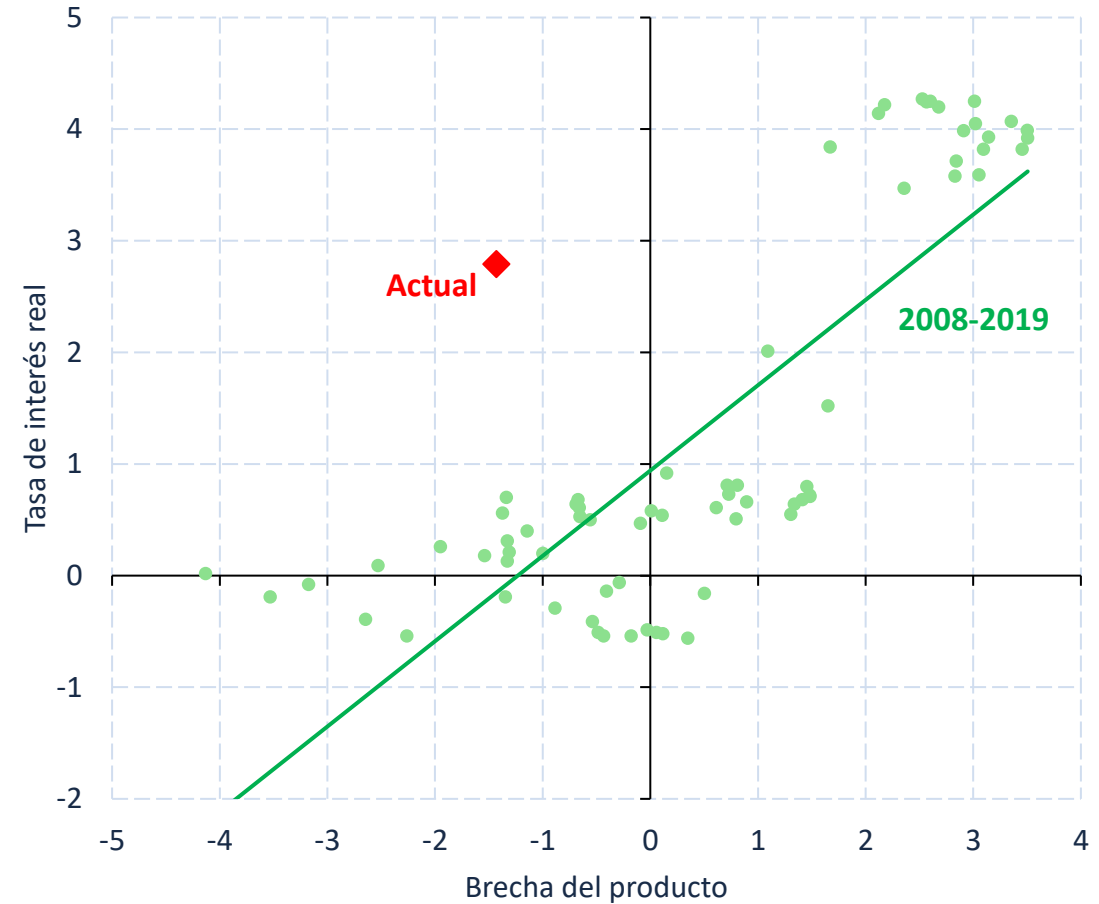
1/ La tasa real ex-ante de corto plazo se construye utilizando el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día y el promedio de las expectativas de inflación a 12 meses provenientes de la Encuesta de Especialistas del Sector Privado del Banco de México. Nota: La línea punteada corresponde al punto medio del intervalo para la tasa real neutral de corto plazo en el largo plazo, que actualmente se sitúa entre 1.8% y 3.6%. El área sombreada corresponde al intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo. Fuente: Banco de México.

La postura monetaria se mantiene arriba de cifras históricas considerando las condiciones macroeconómicas

Gráficas de abanico: brecha del producto, a. e.
% del producto potencial

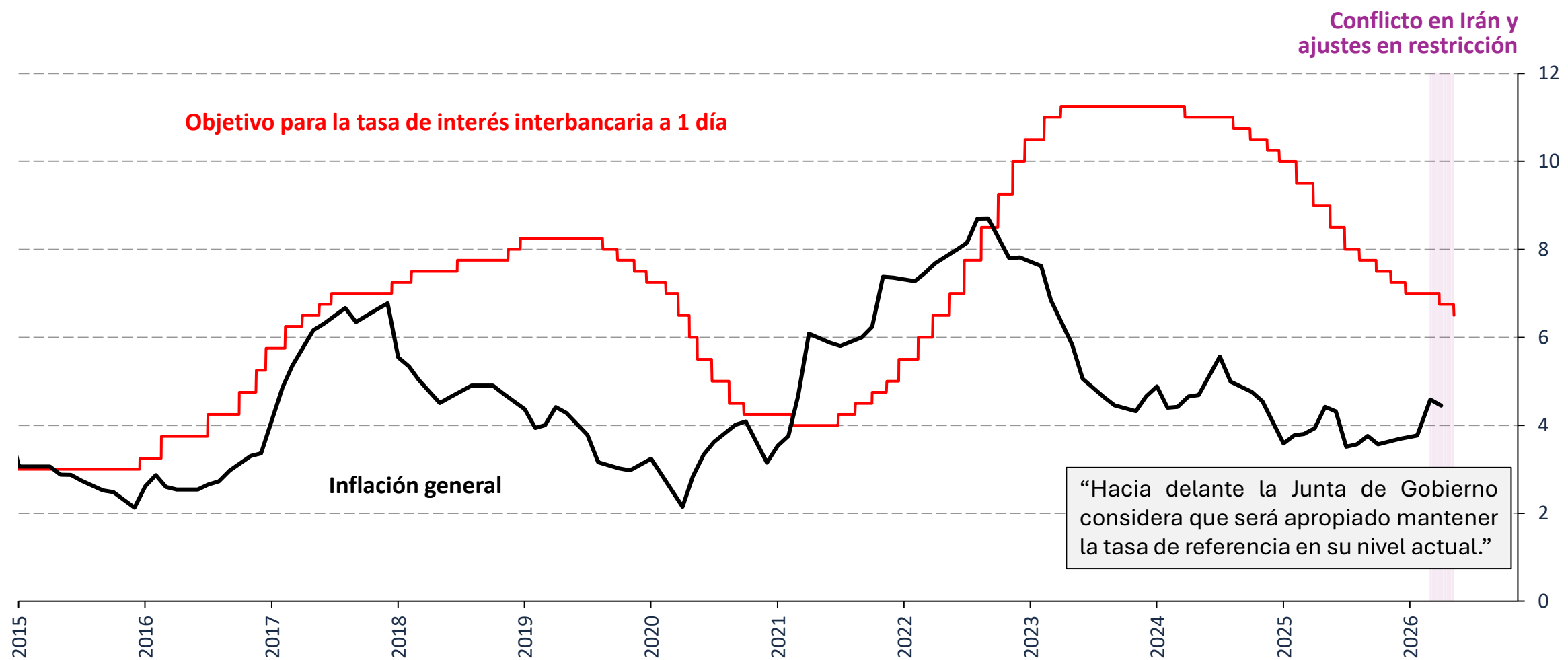


Relación entre la tasa de interés real y la brecha del producto
(sujeto a una tasa de inflación entre 3.5 y 5%)
Puntos porcentuales y % del producto potencial



Fuente: Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2025, Banco de México.

Respuesta de política monetaria



Fuente: Banco de México e INEGI.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx