

Recorte en las Tasas de Interés

La Reserva Federal ha recortado la tasa de fondos federales tres veces consecutivas en 2025, llevando el rango objetivo hasta 3.50%–3.75% en diciembre. Estas decisiones se han tomado en un contexto de debilitamiento del mercado laboral y presiones económicas, aun cuando la inflación permanece por encima de la meta del 2%.

La señal que ha dado la Reserva Federal es clara. El banco central está dispuesto a utilizar nuevamente su balance como herramienta activa. Aunque no se haya utilizado formalmente el término quantitative easing, la recompra de bonos y las operaciones destinadas a sostener el mercado de deuda implican, en la práctica, el mismo mecanismo. Se trata de expandir liquidez, absorber riesgo del sistema y mantener las tasas de largo plazo artificialmente bajas. Desde un punto de vista técnico, estas recompras elevan el precio de los bonos y reducen sus rendimientos, distorsionando el mercado. Defender los precios de la deuda mediante expansión del balance implica, en la práctica, sacrificar el valor del dólar. Por un lado, las cuentas a plazo, los depósitos bancarios y los instrumentos conservadores comienzan a pagar cada vez menos, reduciendo el ingreso nominal del ahorro. Por otro, la expansión de liquidez termina trasladándose a inflación persistente, deteriorando el poder adquisitivo.



En este nuevo ciclo, **no invertir deja de ser una decisión neutral. Mantener liquidez implica aceptar una pérdida real gradual, mientras que invertir sin una estrategia adecuada implica exponerse a mercados distorsionados por estímulos y exceso de liquidez.** Esta combinación obliga a replantear la forma en que debemos invertir. El reto ya no es únicamente generar rendimiento, sino proteger el capital en un entorno de tasas bajas, inflación persistente y debilitamiento estructural del poder adquisitivo.

Las distorsiones actuales son consecuencia de haber mantenido **tasas de interés artificialmente bajas durante años**, lo que infló los precios de los activos y desconectó las valuaciones de sus fundamentos. Ese régimen muestra señales claras de agotamiento. Anticipamos un entorno de alta volatilidad, donde el exceso de liquidez buscará refugio. Históricamente han sido los bonos del Tesoro, pero el deterioro del dólar limita hoy ese rol, empujando al inversionista a **buscar alternativas fuera del esquema tradicional.** Ignorar este cambio de régimen implica permanecer expuesto a burbujas formadas bajo condiciones que están llegando a su fin.

Estamos en el tramo final de un ciclo monetario. Tasas a la baja, inflación persistente, pérdida de poder adquisitivo y una dependencia creciente de estímulos señalan un sistema que se está agotando, no estabilizando.

En este punto del ciclo, preservar capital deja de ser una opción y se vuelve una necesidad. Ignorar estas señales no reduce el riesgo, lo amplifica.

El CPI y el IPC están contruidos de tal forma que **subestiman de manera sistemática** el aumento real del costo de vida. No se trata de un error técnico, sino de un diseño metodológico que permite presentar una inflación artificialmente baja y, con ello, justificar políticas monetarias expansivas durante periodos prolongados. Estos índices no miden la pérdida real de poder adquisitivo, miden una versión administrada de la inflación que resulta funcional para la política económica.

Desde los cambios introducidos tras los trabajos de la Boskin Commission, la metodología fue modificada explícitamente para reducir la inflación medida. Se incorporaron mecanismos como:

- **Substitution bias**

Asume que los consumidores sustituyen bienes cuando los precios suben. En la práctica, esto no mide inflación, mide empobrecimiento. Si una familia deja de consumir ciertos bienes porque ya no puede pagarlos, el índice baja, aunque su calidad de vida también lo haga. El impacto económico real desaparece de la estadística. A esto se suman los

- **Ajustes hedónicos, que**

Permiten justificar aumentos de precios bajo el argumento de mejoras en la calidad del producto. El consumidor paga más, pero el índice asume que recibe más valor, aun cuando el desembolso monetario efectivo es mayor y no negociable. El resultado es una inflación medida que se reduce en papel mientras el costo real aumenta en la vida cotidiana.

- **Equivalente de renta del propietario,**

El caso de **la vivienda es aún más evidente. En lugar de reflejar precios reales de compra o renta, se utiliza una estimación teórica** que reacciona con rezago y tiende a suavizar los aumentos. Dado que la vivienda representa el mayor gasto de los hogares, esta decisión metodológica distorsiona de forma significativa la inflación reportada.

El resultado final es un índice que **no refleja la realidad económica**, sino que la maquilla. Permite presentar tasas reales menos negativas de lo que son en verdad y crea la narrativa de que la inflación está bajo control, cuando el deterioro del poder adquisitivo es evidente. Para el ahorrador, esto implica una consecuencia directa. Las decisiones se toman con base en una inflación subestimada, mientras la pérdida real de valor del dinero es mucho mayor a la reconocida oficialmente. Confiar en estas métricas como referencia patrimonial no es prudencia, es aceptar una distorsión estructural del riesgo.

¿Qué es realmente la inflación?

Durante gran parte del siglo XX, la inflación fue entendida de forma distinta a como se define hoy. **Tradicionalmente, la inflación se definía como un aumento en la oferta de dinero y crédito**, cuyo efecto inevitable era un **incremento sostenido en el nivel general de precios**. Es decir, el alza de precios no era la inflación en sí, sino **la consecuencia visible** de un fenómeno monetario previo.

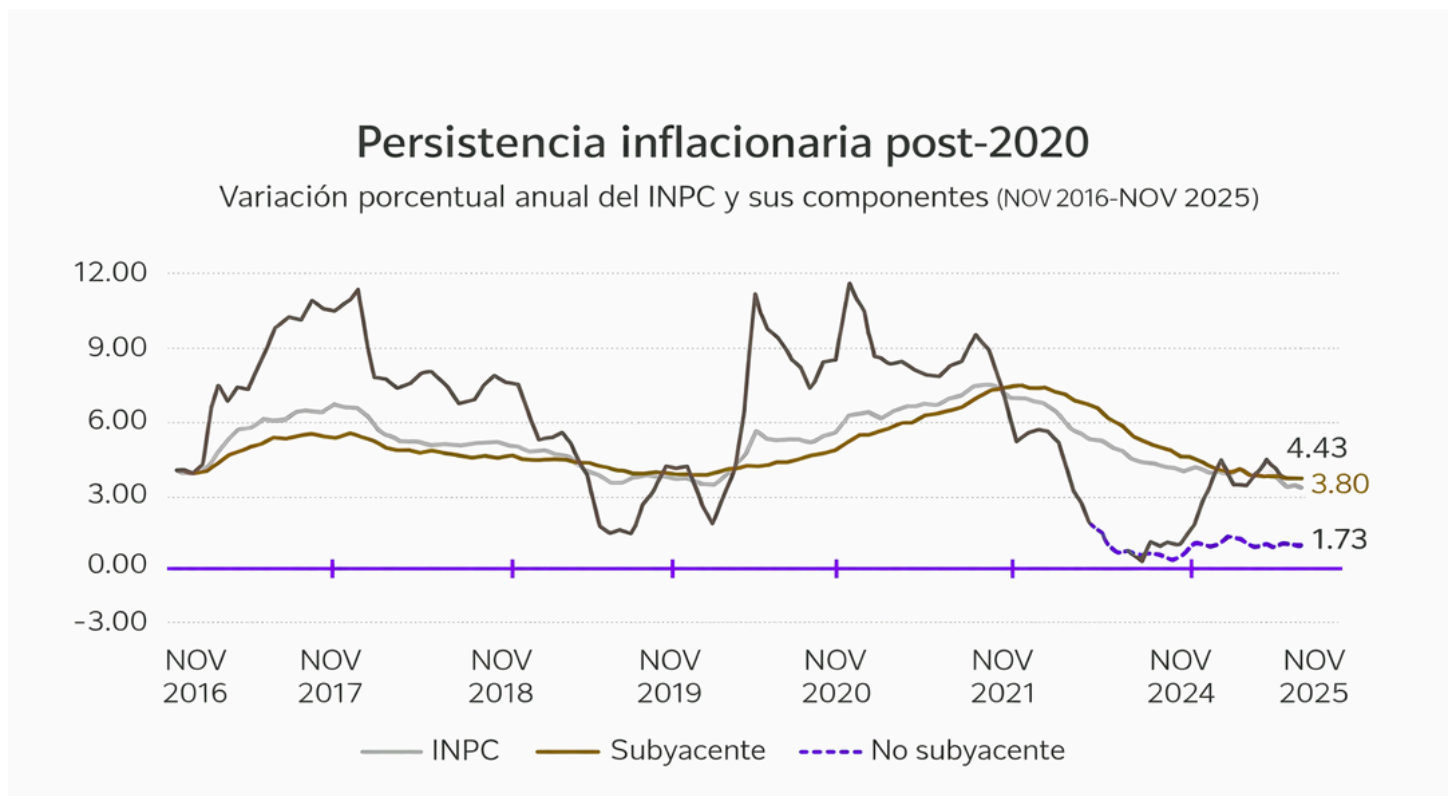
Este enfoque fue dominante hasta mediados del siglo XX, especialmente en escuelas como la austriaca y, más tarde, en el monetarismo clásico. Economistas como Ludwig von Mises, Friedrich Hayek y, posteriormente, Milton Friedman coincidían en que **la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario**, originado por una expansión deliberada del dinero y del crédito por parte de los bancos centrales.

Sin embargo, **a partir de la posguerra y, con mayor fuerza desde los años setenta**, la definición comenzó a desplazarse. Gradualmente, la inflación dejó de explicarse por su causa y pasó a definirse únicamente por su **síntoma observable**: el aumento sostenido y generalizado de los precios. Este cambio no fue casual ni académico, sino profundamente institucional.

La redefinición permitió separar conceptualmente la expansión monetaria de sus efectos, trasladando el debate hacia factores como choques de oferta, cuellos de botella, salarios, energía o expectativas. Bajo esta lógica, **el aumento en la oferta de dinero dejó de ser el problema central y pasó a tratarse como una herramienta neutral de política económica.**

En la práctica, la definición moderna de inflación **describe lo que ocurre cuando se expande el dinero y el crédito**, pero evita nombrar explícitamente esa causa. Esto ha facilitado que, durante décadas, los bancos centrales implementen políticas de expansión monetaria extraordinaria de forma intencional, mientras el diagnóstico oficial se concentra únicamente en la evolución del índice de precios.

Entender esta distinción es clave. **La inflación no comienza cuando suben los precios; comienza cuando se altera la cantidad de dinero y crédito en la economía.** El alza de precios es el reflejo tardío, desigual y acumulativo de ese proceso. Bajo este marco, los episodios inflacionarios recientes no son anomalías, sino la consecuencia lógica de políticas monetarias expansivas sostenidas durante años



La inflación permanece fuera del objetivo incluso bajo una medición que, por diseño, **subestima su verdadera magnitud.** Aun así, el discurso oficial insiste en que el fenómeno está “controlado”, mientras las políticas monetarias comienzan a relajarse nuevamente bajo la narrativa de apoyar una economía que se desacelera hacia la recesión.

Este patrón no es nuevo. Históricamente, cuando la inflación se mantiene elevada y las tasas se reducen de forma prematura, el resultado no es estabilidad, sino **una erosión sostenida del poder adquisitivo.** En este contexto, la variable clave no es solo la cantidad de dinero, sino la **velocidad del dinero.** Tras años de expansión monetaria, la reactivación del gasto y el deterioro del ingreso real tienden a acelerar su circulación, amplificando las presiones inflacionarias.

Aunque la inflación actual se percibe como “moderada”, sigue siendo alta en términos reales y, desde nuestra perspectiva, **relativamente baja frente a lo que viene.** En AYM estimamos que, con una mayor velocidad del dinero durante 2026, la inflación podría ubicarse **cerca del 6%**, significativamente por encima del consenso y de las proyecciones oficiales

Expectativas institucionales vs escenario AYM

Institución	Inflación esperada 2026	Objetivo institucional explícito
Banco de México	3.8%–4.0%	Convergencia al 3% y anclaje de expectativas
Secretaría de Hacienda (SHCP)	3.5%–4.0%	Estabilidad macroeconómica y sostenibilidad fiscal
BBVA Research	~3.8%	Normalización gradual de la inflación
Banorte	~3.9%	Inflación bajo control con crecimiento moderado
Santander	3.7%–4.0%	Retorno gradual al objetivo inflacionario
Analistas internacionales	3.7%–4.1%	Regreso al régimen pre pandemia
AYM	~6.0%	Preservación del poder adquisitivo real

Nuestra lectura actual se inscribe en una línea de análisis consistente que, en distintos momentos del ciclo, nos ha llevado a ubicarnos **fuera del consenso**. Un ejemplo reciente fue el mercado cambiario en 2025. A inicios de ese año, el promedio de expectativas situaba el tipo de cambio alrededor de 21. Desde AYM, sin recurrir a correcciones mensuales ni ajustes posteriores, anticipamos un escenario distinto y planteamos un regreso hacia niveles cercanos a 17.90, sustentado en factores monetarios y de flujos que entonces no estaban reflejados en las proyecciones promedio.

Hoy observamos una divergencia similar en el frente inflacionario. Mientras el consenso institucional más agresivo proyecta una inflación cercana a **4%** para 2026, nuestro análisis apunta a un nivel alrededor de **6%**. Esta diferencia no responde a una postura contraria por definición, sino a un marco que prioriza la dinámica monetaria real, la velocidad del dinero y los incentivos implícitos de la política económica.

En este contexto, el rol de un **asesor independiente y sin conflictos de interés** se vuelve determinante. La estructura actual del mercado obliga, de facto, a separarse de instrumentos tradicionales que ofrecen rendimientos nominales, pero **garantizan una pérdida de poder adquisitivo en términos reales**. La independencia permite reconocer este cambio de régimen y actuar en consecuencia, aun cuando ello implique apartarse del consenso y replantear las soluciones tradicionales de preservación patrimonial.