



Régimen de Política Monetaria

La política monetaria en México se conduce bajo un esquema de objetivos de inflación (ver documento Esquema de Objetivos de Inflación), del cual destacan los siguientes elementos: a) el anuncio de una meta de inflación explícita; b) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias con base en los cuales se toman las decisiones de política monetaria; c) la descripción de los instrumentos que utilizará el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, d) una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria. A continuación se describirán en detalle los elementos anteriores.

1. Meta de Inflación

El Banco de México conduce su política monetaria con el fin de alcanzar una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3 por ciento y de mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel. No obstante, aunque la política monetaria se aplique con la finalidad de llegar a los objetivos planteados, su cumplimiento está sujeto a un cierto grado de incertidumbre. Lo anterior debido a las múltiples perturbaciones a las que están expuestos la economía y el proceso de formación de precios, y a que la relación entre las acciones de la política monetaria y los resultados en el ámbito de la inflación es imprecisa. Por lo anterior, alrededor del objetivo de inflación se ha establecido un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.

Es muy importante reiterar que el referido espacio alrededor del objetivo de inflación no constituye un margen de indiferencia o de tolerancia para la autoridad monetaria. Se trata exclusivamente de representar en forma explícita la inexactitud que inexorablemente rodea al cumplimiento puntual del objetivo, debido a las múltiples perturbaciones a las que se encuentra expuesta la inflación medida con el INPC. En este sentido, las acciones de política monetaria del Banco de México estarán encaminadas a lograr el objetivo de inflación de 3 por ciento. Sin embargo, debido a la volatilidad a la que está sujeta la inflación del INPC, en el corto plazo siempre existe la posibilidad de que se registren desviaciones transitorias.

2. Decisiones de Política Monetaria

Las acciones de política monetaria que lleva a cabo un banco central inciden con cierto rezago sobre la economía y, en especial, sobre el nivel de precios. Por consiguiente, para alcanzar las metas de inflación la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrenta.

Bajo los esquemas de objetivos de inflación, suele aconsejarse que cuando las presiones de inflación provienen por el lado de la demanda, la autoridad monetaria restrinja la postura de política monetaria. Ello obedece a

que, en este caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

Por otra parte, cuando las presiones inflacionarias tienen su origen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, los cuales afectan la inflación temporalmente. Así, en estos casos, la recomendación suele ser que la autoridad monetaria no contrarreste dichas presiones, ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, si estas presiones contaminan las expectativas de inflación y el proceso de determinación de otros precios, el banco central debe restringir la política monetaria para evitar incrementos subsecuentes de precios (efectos de segundo orden).

Por lo antes señalado, resalta por su importancia para la toma de decisiones de política monetaria la correcta identificación del origen de las presiones de inflación y sus posibles efectos sobre las expectativas del público. A fin de lograr lo anterior, el Banco de México lleva a cabo un análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias que de ésta se derivan, empleando una amplia gama de variables e indicadores y utilizando diferentes modelos económicos y estadísticos. Este análisis permite identificar a qué factores obedece la evolución esperada de la inflación y evaluar su impacto sobre las expectativas de inflación de los agentes económicos y sobre el proceso de determinación de precios.

3. Instrumentación de la Política Monetaria

Los bancos centrales tienen diversos elementos o instrumentos a su alcance para conducir la política monetaria, los cuales son utilizados para propiciar que la economía cuente con condiciones monetarias congruentes con el cumplimiento de la meta de inflación.

La instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se realiza a través de diferentes medios, los cuales permiten al Instituto Central comunicar al público la postura de política monetaria deseada. Al respecto, destacan las modificaciones al saldo objetivo diario para las cuentas corrientes de la banca en el Banco Central (“corto”) y lo expresado en los comunicados de política monetaria respecto a las condiciones monetarias internas. Así, desde 2004 el Banco de México mantiene dos instrumentos principales a través de los cuales induce cambios en la postura monetaria: las referencias expresas sobre las condiciones monetarias que se dan a conocer en los comunicados de política monetaria y el “corto”.

En cuanto al “corto,” cabe señalar que con este instrumento el Instituto Central manifiesta su postura de política monetaria a través de modificaciones en el saldo objetivo para las cuentas corrientes de la banca central en el Banco de México. Este instrumento fue utilizado a partir de marzo de 1995, a través del régimen de saldos acumulados, que pasó a ser de saldos diarios el 10 de abril de 2003. Bajo este instrumento, los sobregiros diarios de las instituciones de crédito conllevan un cargo de dos veces la tasa de interés de fondeo interbancario diaria. En el caso de un saldo positivo, el banco correspondiente incurre en un costo indirecto, determinado por el rendimiento que deja de ganar por mantener esos recursos ociosos, ya que el Banco de México no se los remunera. Por ello, conviene a la banca mantener en sus cuentas corrientes un saldo igual a cero.

Cuando el Banco de México desea cambiar la postura de política monetaria a través del “corto”, modifica el objetivo de saldos diarios, lo cual constituye una señal para el mercado de dinero acerca de la opinión del Instituto Central sobre las condiciones monetarias que se requieren para cumplir con sus objetivos de inflación. De esta manera, una modificación en el objetivo de saldos diarios que induzca un sobregiro en las cuentas corrientes de la banca con el Banco de México constituye una señal de restricción monetaria. Por su parte, un cambio en el objetivo de saldos diarios que de lugar a un incremento en el saldo que la banca mantiene en sus cuentas corrientes es una señal de una menor restricción o relajamiento monetario. Cabe destacar que debido a que la finalidad es contar con un mecanismo de comunicación acerca de la postura de la política monetaria, las variaciones en el objetivo de saldos diarios son pequeñas con relación al total de las necesidades de liquidez del mercado de dinero.

Es importante señalar que a pesar de que se modifique el objetivo de saldos diarios o “corto”, el Banco de México suministra en todo momento la liquidez demandada por el mercado de dinero. Sin embargo, satisface una pequeña fracción a través de una variación en el saldo de las cuentas corrientes de la banca, ya sea a través de un sobregiro o de un incremento en dicha cuenta. Así, al inducir un sobregiro de la banca en sus cuentas corrientes a través del “corto”, el cual tiene un cargo de dos veces la tasa de interés de fondeo interbancario, se induce un incremento de las tasas de interés de corto plazo. En el caso contrario, al aumentar el objetivo de saldos diarios el Banco de México proporciona mayor liquidez a tasas de mercado, lo que constituye una señal de relajamiento monetario que induciría menores tasas de interés de corto plazo.

Desde el segundo trimestre del 2004, el Banco de México ha establecido claras referencias a las condiciones monetarias internas en sus comunicados de política monetaria. A través de este último medio el Banco de México ha podido mandar señales más precisas a los mercados sobre la postura monetaria deseada. No obstante, conviene resaltar que el “corto” se mantiene como un instrumento de política monetaria disponible para la Junta de Gobierno, y que ésta podría utilizarlo de considerarlo conveniente.

Adicionalmente, es importante señalar que la efectividad de la política monetaria para influir sobre el comportamiento de las tasas de interés de corto plazo aumenta en la medida en que el Banco Central mantiene una posición de liquidez frente al sistema bancario. Para ello, el Banco de México, al igual que otros bancos centrales, utiliza diversas medidas de carácter operativo que le permiten mantener una posición acreedora de corto plazo respecto al mercado de dinero. Entre estas medidas se encuentran los depósitos de regulación monetaria por parte de las instituciones de crédito en el Banco de México y la emisión de bonos con propósitos de regulación monetaria.

4. Política de Comunicación con el Público

Para poder lograr la estabilidad de precios a través de un esquema de objetivos de inflación, es indispensable transmitir con claridad al público los objetivos, estrategia e instrumentos del banco central. La importancia del anuncio de las metas de inflación radica en que facilita la convergencia de las expectativas del público con dichas metas. Ello en virtud del compromiso del banco central a actuar para alcanzar su objetivo de inflación. De la misma forma, la transparencia en cuanto al proceso de toma de decisiones de política



monetaria ha permitido al Banco de México esclarecer los motivos que sustentan sus acciones. Esta transparencia genera mayor certidumbre en el público, facilita la consecución de los objetivos del Banco Central y, por ende, disminuye el costo de abatir la inflación. Adicionalmente, la mayor transparencia y la política de comunicación con el público han contribuido a fortalecer la rendición de cuentas del Instituto Central con la sociedad.

Entre los documentos que apoyan la estrategia de comunicación del Banco de México se encuentran el Programa Monetario y los Informes sobre la Inflación. Asimismo, a partir de 2003 el Instituto Central ha venido anunciando sus decisiones de política monetaria en fechas previamente establecidas, acompañadas de un boletín de prensa en el cual se informa al público las decisiones de la Junta de Gobierno respecto a la postura de política monetaria.