

Comunicación, Claridad y Transparencia en la Política Monetaria

Jonathan Heath

Congreso Internacional
de Investigación FIMEF

Monterrey, Nuevo León
8 de septiembre de 2022



Los banqueros centrales y su comunicación

“Los banqueros centrales promueven la estabilidad de precios, el crecimiento sostenible y un sistema financiero estable en un entorno plagado de inevitable incertidumbre.

Sin embargo, al implementar cualquier decisión de política monetaria, existe solo un tipo de incertidumbre que los responsables de formular dichas políticas pueden y deben reducir: **la incertidumbre creada por ellos mismos**. Por ello, éstos deben hacer todo lo posible para minimizar el ruido que sus acciones pueden ocasionar al entorno.

Cuando la política monetaria es transparente y efectiva, los agentes económicos y los mercados financieros reaccionan a los datos proporcionados mas que a lo manifestado por los responsables de formular dichas políticas.”¹

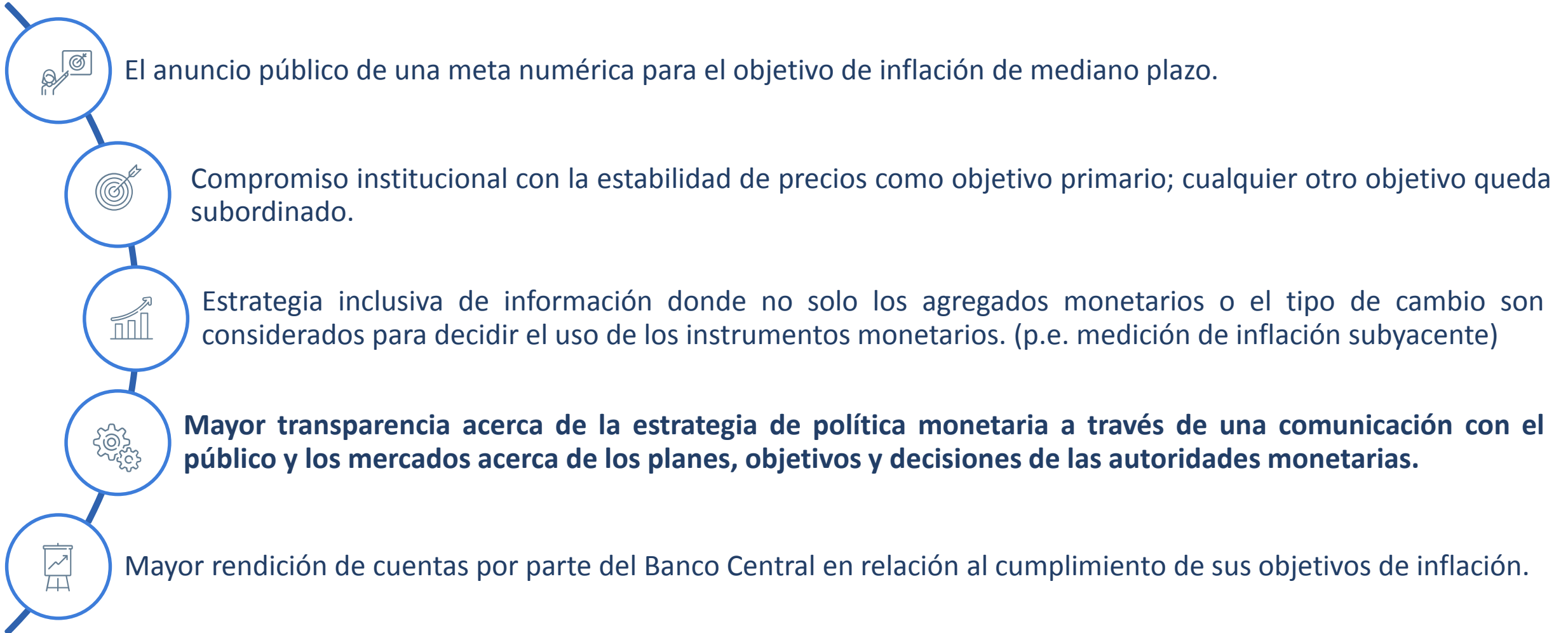
Cecchetti & Schoenholtz (2019)

Fuente : Cecchetti & Schoenholtz (2019), Improving FOMC Communications. 1/ Traducción propia.

¿Por qué la comunicación es importante?

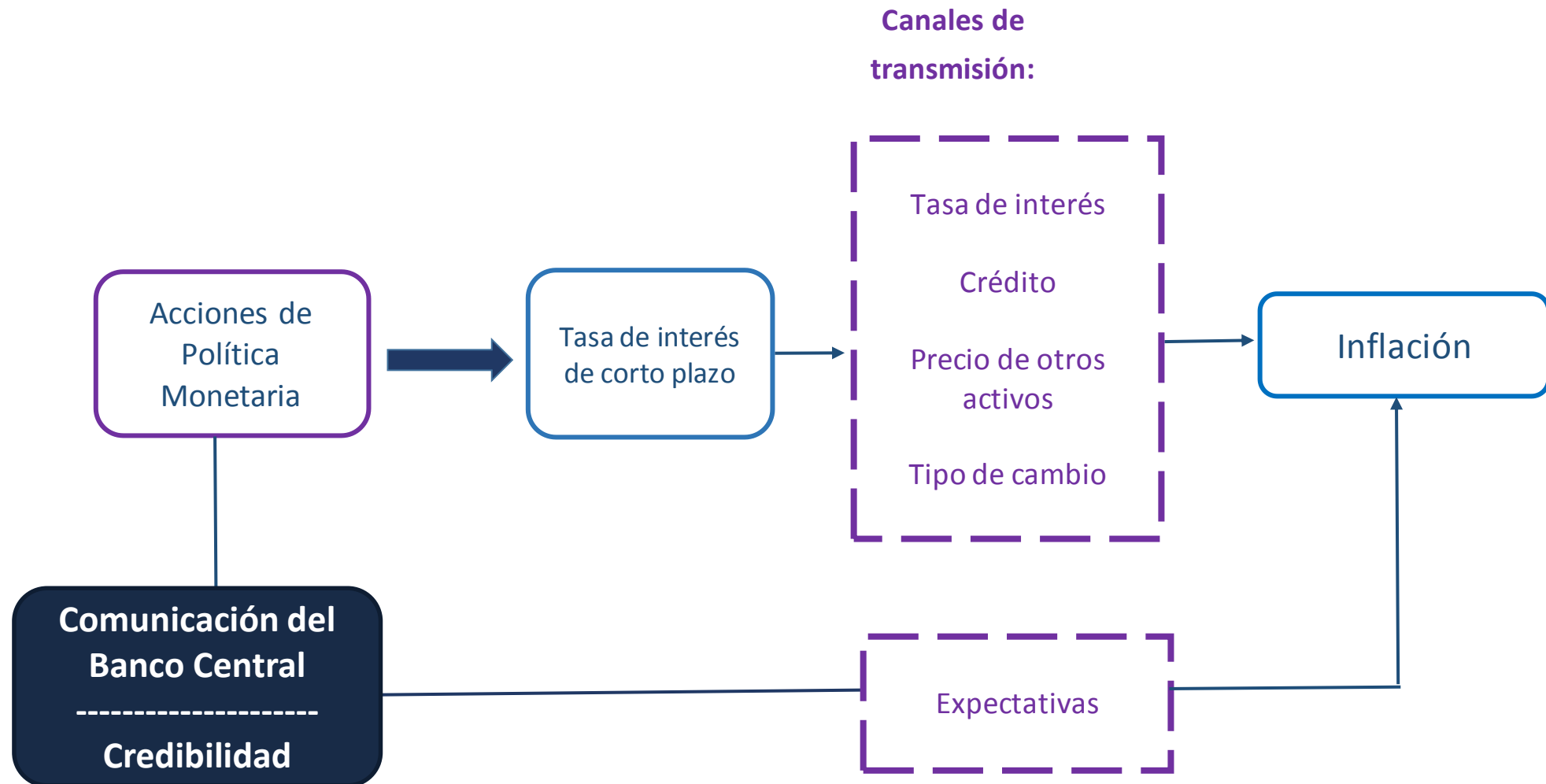
- ✓ Es un mecanismo de transparencia y rendición de cuentas.
- ✓ Una comunicación clara y transparente contribuye a que la función de reacción del banco central sea más predecible.
- ✓ Fortalece la credibilidad del banco central.
- ✓ Hace más eficaz la política monetaria.

Régimen de Objetivos de Inflación

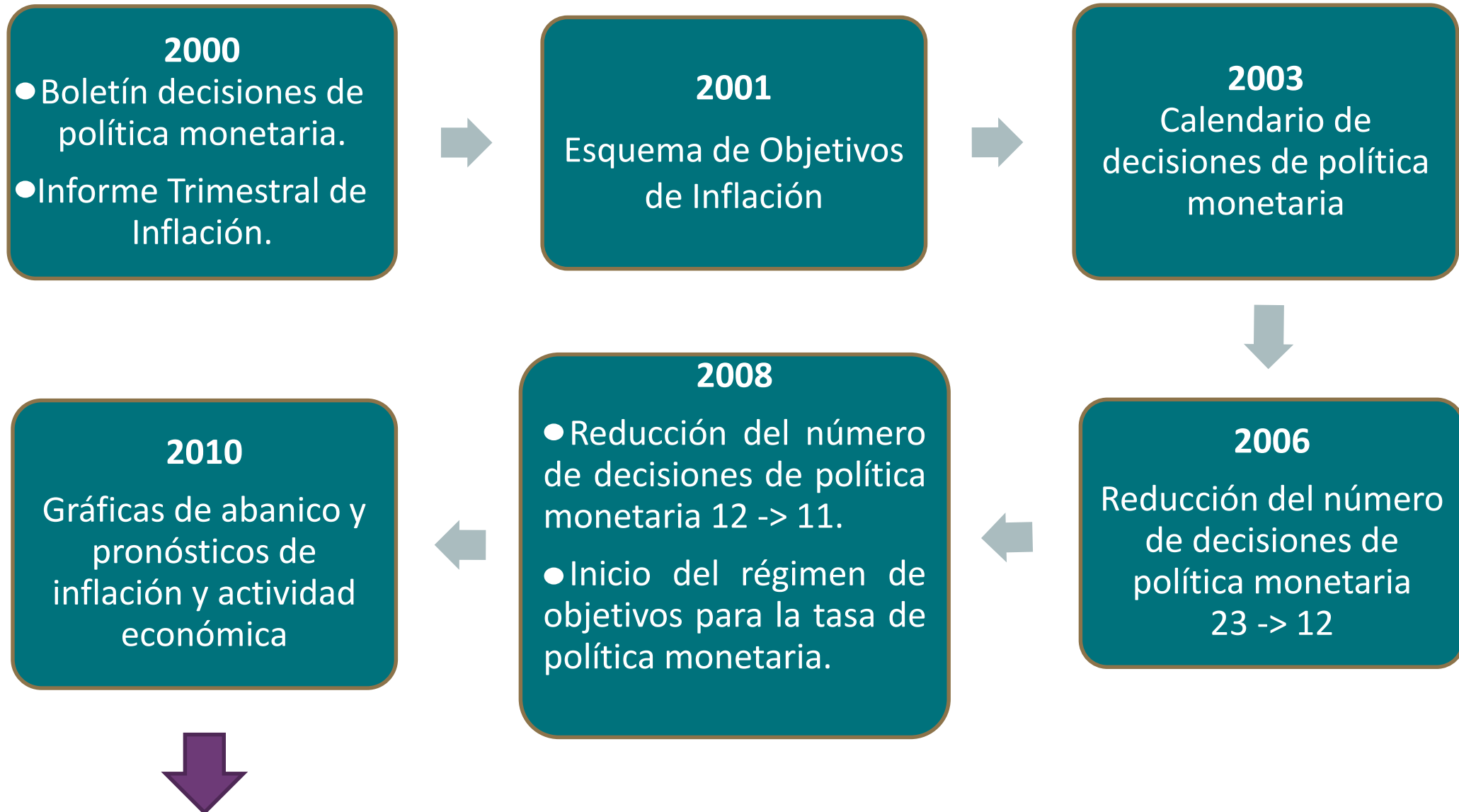


Fuente de información: Mishkin (2001), Inflation Targeting. An Encyclopedia of Macroeconomics, Graduate School of Business, Columbia University.

Mecanismos de transmisión de la política monetaria



Evolución de la estrategia de comunicación del Banco de México



Evolución de la estrategia de comunicación del Banco de México



2011

- Publicación de minutas de política monetaria.
- Reducción del número de decisiones de política monetaria 11 -> 8.



2017

Resultados de votación (unanimidad o mayoría) en los comunicados de política monetaria



2018

Régimen de objetivos de inflación en base a pronósticos



Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos



Se divulgan pronósticos de variables macroeconómicas destacando la trayectoria de la tasa de inflación.



Se hace un mayor énfasis en la trayectoria de pronóstico a mediano plazo hacia la meta de inflación reconociendo de facto a esta trayectoria como un objetivo intermedio.



Sistema estructurado de pronóstico de inflación basado en modelos de reglas monetarias.



Este pronóstico es sólo un insumo clave en la decisión de política monetaria.



La trayectoria de pronóstico para la tasa de interés de política monetaria es endógena dentro del modelo.

Fuente de información: FMI (2015). IMF Working Paper. Inflation-Forecast Targeting: Applying the Principle of Transparency.

Evolución de la estrategia de comunicación del Banco de México



2018

- Pronósticos trimestrales de tasas anuales de inflación.
- Identidad de los votantes y razonamiento del voto disidente en las minutas (máximo 200 palabras).
- Traducción al inglés del comunicado de política monetaria y minutas.
- Anuncio de que las transcripciones de las reuniones de política monetaria se van a publicar 3 años después (versus 5 años o más de otros Bancos Centrales).
- Se difunden discursos y presentaciones de la Junta de Gobierno (JdG).
- Cambios en el formato de las minutas (Anexo).



Evolución de la estrategia de comunicación del Banco de México



2019

Nuevos miembros de la Junta de Gobierno tuiteros.



2020

- Nuevas políticas de comunicación y redes sociales.
- Mejoras en la presentación de las minutas.



2021

- Primera divulgación de transcripciones de reuniones de política monetaria (retraso de 3 años) (mayo 21).
- Actualización de los pronósticos de inflación e identificación de votación en los comunicados de política monetaria (agosto 21).
- Inclusión de los pronósticos de la inflación trimestral desestacionalizada anualizada (diciembre 21).



2022

- *Forward guidance (guía prospectiva)* en los comunicados de política monetaria (mayo 22).
- Se adelanta 3 meses la publicación del calendario de decisiones de política monetaria (agosto 22).

Publicación de los calendarios de decisiones de política monetaria del año siguiente

Reserva Federal (2023)

Enero/Febrero	31 – 1
Marzo	21 – 22
Mayo	2 – 3
Junio	13 – 14
Julio	25 – 26
Septiembre	19 – 20
Octubre/Noviembre	31 – 1
Diciembre	12 – 13



Banco de México (2023)

Febrero	9
Marzo	30
Mayo	18
Junio	22
Agosto	10
Septiembre	28
Noviembre	9
Diciembre	14

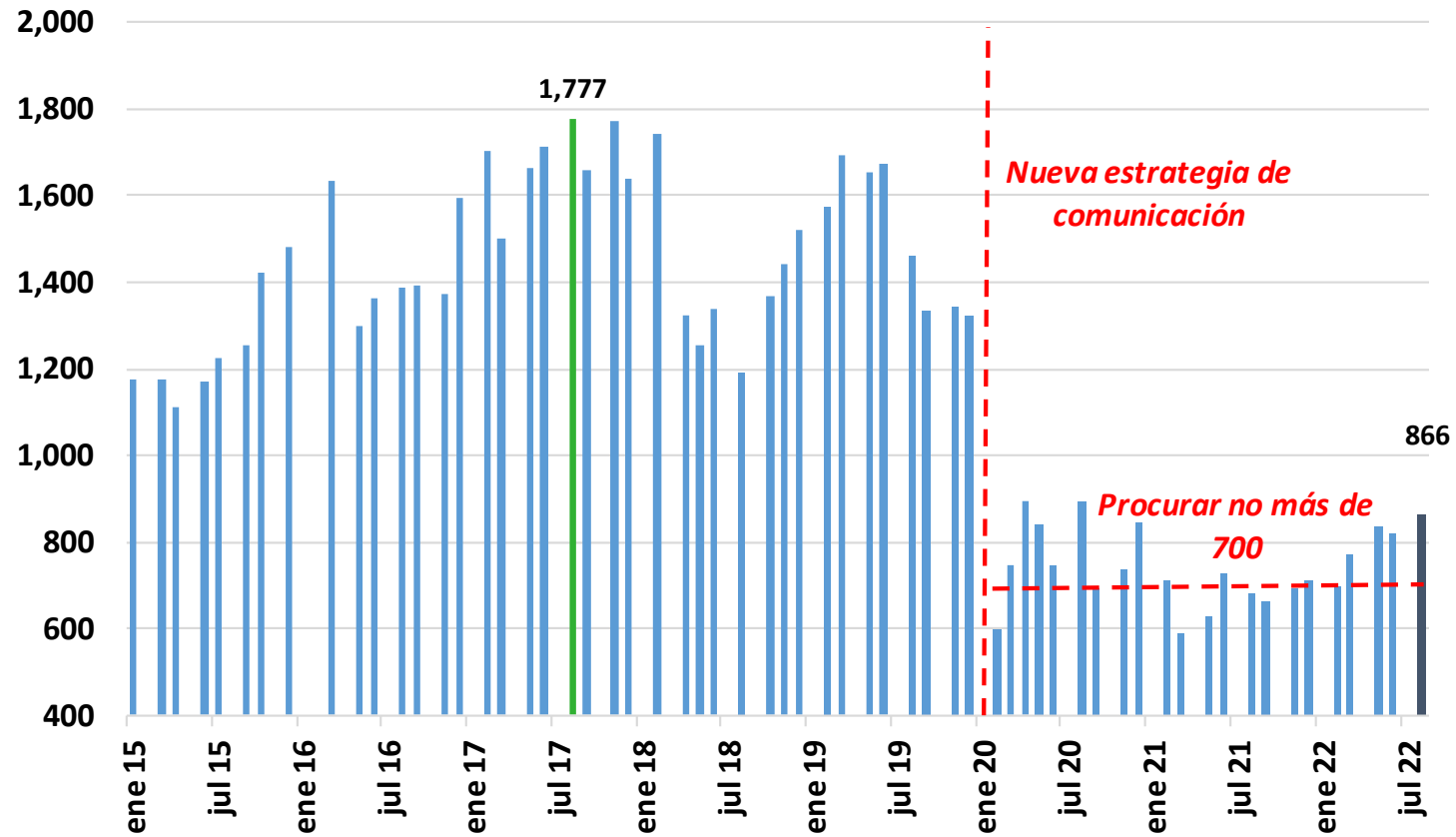


BANCO DE MÉXICO

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos y Banco de México.

Extensión del comunicado de política monetaria

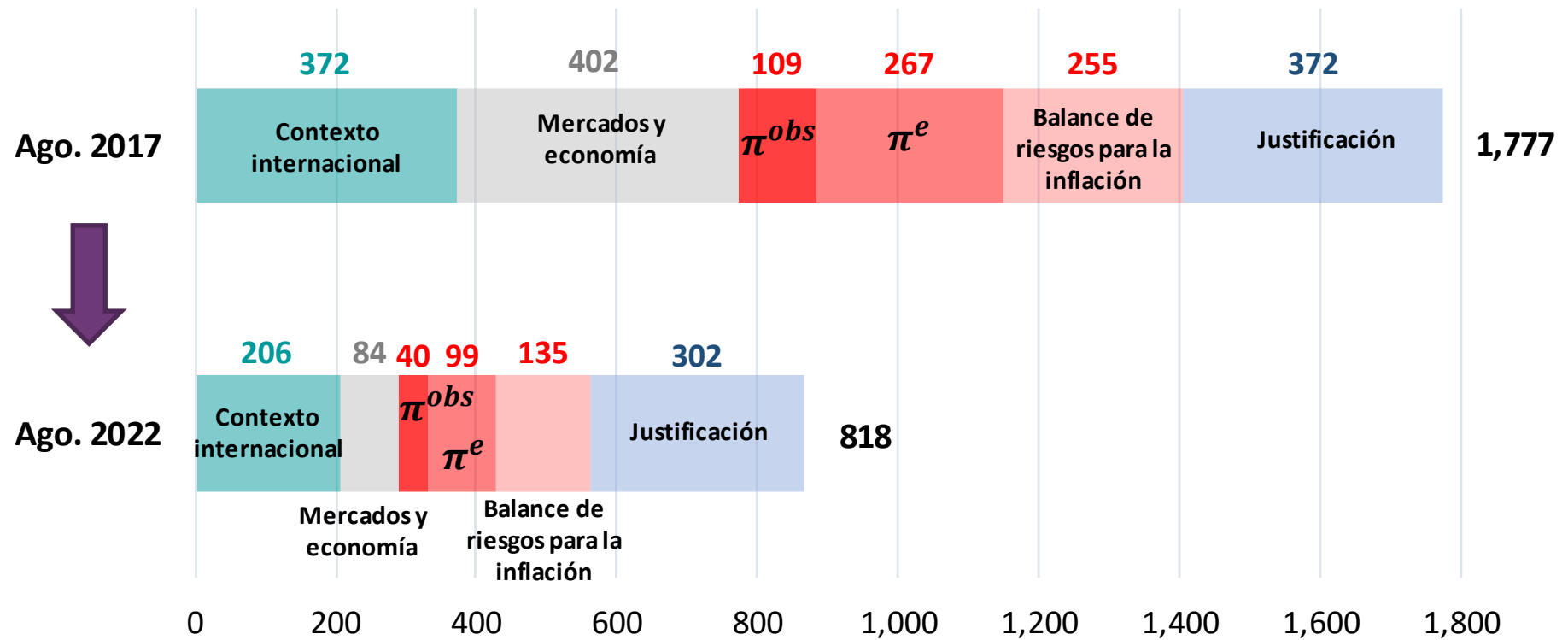
Número de palabras



Fuente: Banco de México.

Extensión del comunicado de política monetaria

Secciones del comunicado de política monetaria Número de palabras

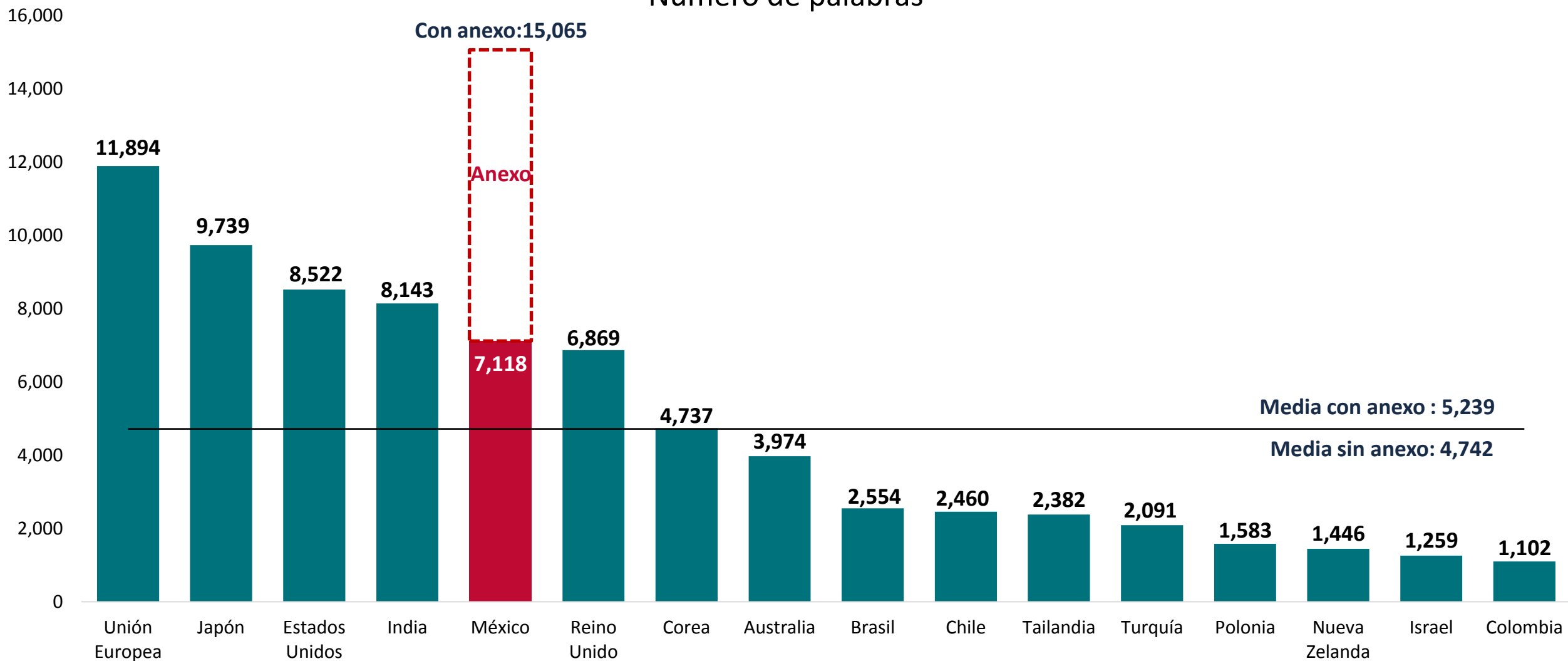


Fuente: Banco de México.

Nota: La sección de justificación incluye: justificación y decisión. La sección de contexto internacional incluye: Estados Unidos, Europa y países emergentes. La sección mercados y economía incluye: mercados financieros y economía de México. La sección π^{obs} incluye: la inflación observada. La sección π^e incluye: la inflación esperada.

Extensión de la Minuta de la decisión de política monetaria

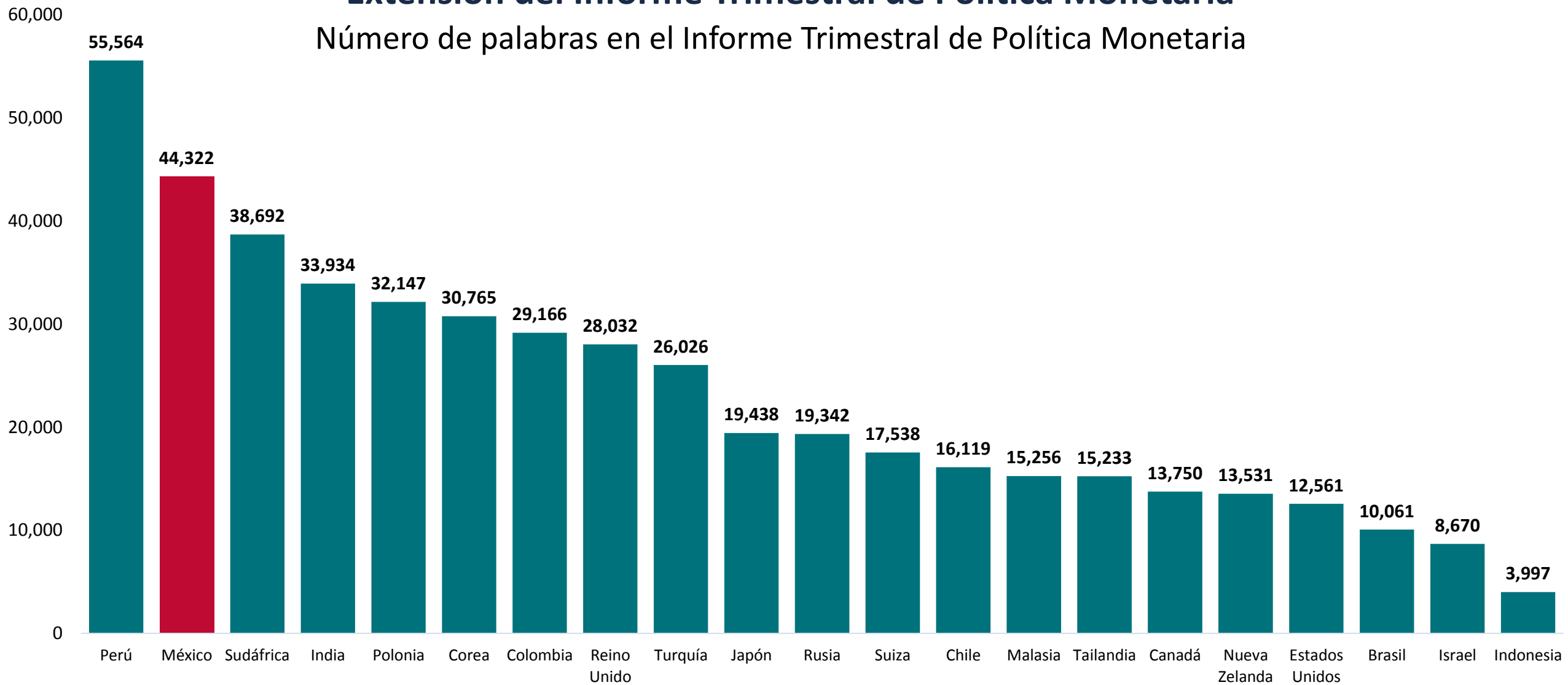
Número de palabras



Fuente: Banco de México con datos de Bancos Centrales. En el conteo de México se considera la Minuta de la decisión del 11 de agosto que constó de 7,118 palabras y un anexo de 7,947 palabras. Cifras al 29 de agosto de 2022 para el resto de los país. La mediana es 3,264.

Extensión del Informe Trimestral de Política Monetaria

Número de palabras en el Informe Trimestral de Política Monetaria



Fuente: Banco de México con datos de Bancos Centrales.
Cifras al 31 de agosto de 2022.

Evolución del “forward guidance” (guía prospectiva) en el comunicado de Política Monetaria de Banco de México

- Ante un panorama más complejo para la inflación y sus expectativas se **considerará actuar con mayor contundencia** para lograr el objetivo de inflación.

May 22



- En las siguientes decisiones, la Junta de Gobierno **tiene la intención de seguir aumentando la tasa de referencia y valorará actuar con la misma contundencia** en caso de que se requiera.

Jun 22



- La Junta de Gobierno **valorará la magnitud de los ajustes al alza en la tasa de referencia de sus próximas reuniones** de acuerdo con las circunstancias prevalecientes.

Ago 22



Definición de guía prospectiva “convencional”

- ✓ **A la gestión de las expectativas a través de la divulgación cuantitativa completa de la trayectoria de pronóstico de la tasa de interés se le llama guía prospectiva “convencional”, esto para distinguirla de la orientación prospectiva ad hoc que la Reserva Federal y muchos otros bancos centrales han utilizado desde la crisis financiera mundial.¹**

Reserva Federal: Los “Fed speakers”

Comentarios previos a la decisión del 27 de julio



Alan Greenspan
(Presidente de la Fed de 1987 a 2006)



Mary Daly
(San Francisco)

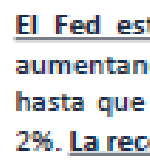
El Fed está comprometido con lograr la estabilidad de precios y aún no está cerca del fin del combate de la inflación.



Loretta Mester
(Cleveland)

Favorece adelantar los incrementos de mayor magnitud y considera que el rango de la tasa de referencia debe terminar el año en 3.75% a 4%. Considera que se puede evitar una recesión.

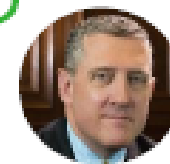
Se necesita evidencia contundente de que la inflación mensual se está moderando antes de terminar con los aumentos en la tasa de referencia. La moderación reciente en el consumo es lo que buscan.



Charles Evans
(Chicago)

El Fed está enfocado en reducir la inflación, por lo que seguirá aumentando la tasa de referencia y la mantendrá en niveles elevados hasta que se tenga confianza en que la inflación está regresando al 2%. La recesión técnica en la economía no cambia su análisis.

Espera que el banco central pueda moderar los aumentos en la tasa de fondos federales, pero no descarta otro incremento de 75 puntos base en septiembre.



James Bullard
(San Luis)



Neel Kashkari
(Minneapolis)

Fuente: Banco de México con información de diversos medios de prensa.

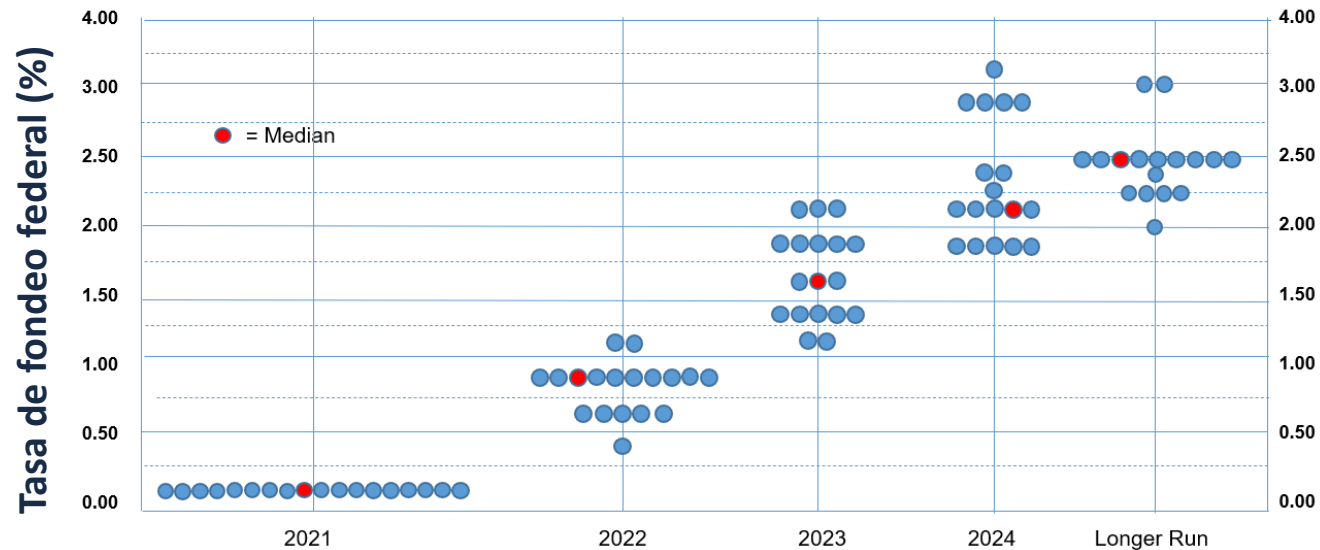
Ejemplos de los próximos discursos esperados de “Fed speakers”

Date	Time	Event*
01/09/2022	14:30	Fed's Bostic Speaks to Business School Students
07/09/2022	13:00	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book
07/09/2022	13:00	Fed's Barr Speaks on Financial System Fairness and Safety
08/09/2022	08:10	Powell Speaks at Monetary Policy Conference
09/09/2022	09:00	Fed's Evans Discusses Careers in Economics
21/09/2022	13:00	FOMC Monetary Policy Decision
21/09/2022	13:30	Fed Chair Holds Press Conference Following FOMC Meeting
27/09/2022	05:15	Fed's Evans Discusses Economic Outlook
28/09/2022	13:00	Fed's Evans Speaks at the London School of Economics

Fuente: Reserva Federal con información al 6 de septiembre de 2022. *Para visualizar los eventos en los que participaran los miembros del FED, se consulta el calendario disponible en la página oficial de la Reserva Federal y se filtra por los campos “Speeches”, “Testimony”, “FOMC Meetings”, “Board meeting members” y “Conferences”.

La importancia de la comunicación

Proyecciones de la tasa de fondeo federal de los miembros de la Reserva Federal



Fuente: Reserva Federal, *Summary of Economic Projections*. Dic. 15, 2021.

Bancos centrales que publican pronósticos de Tasa de Política Monetaria

- ✓ Economías Avanzadas:
Noruega,
Nueva Zelandia y
Suecia
- ✓ Economías Emergentes:
Chile,
República Checa,
Rusia y
Sudáfrica

* La Fed es un sistema de bancos centrales que no es aplicable a otros países.

¿Qué tanta claridad hay en las comunicaciones del Banco Central? ¹

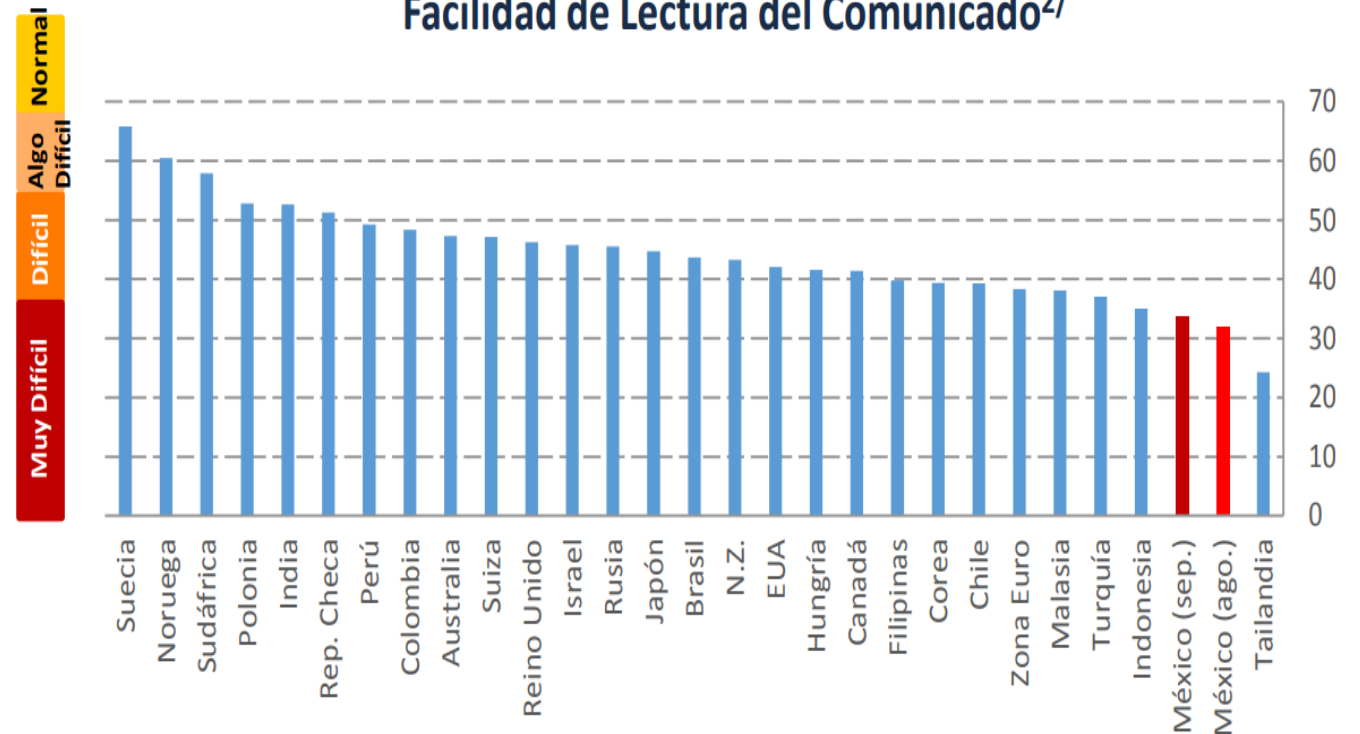
Escala de legibilidad de Flesch

$$206,835 - 1,015 \left(\frac{N^{\circ} \text{ total de palabras}}{N^{\circ} \text{ total de oraciones}} \right) - 84,6 \left(\frac{N^{\circ} \text{ total de sílabas}}{N^{\circ} \text{ total de palabras}} \right)$$

La puntuación puede interpretarse del siguiente modo:

Puntuación	Descripción
90-100	Lectura muy fácil. Un estudiante medio de 11 años entiende el texto sin esfuerzo.
80-90	Lectura fácil. Lenguaje conversacional.
70-80	Lectura relativamente fácil.
60-70	Lenguaje llano. Un estudiante medio de 13 a 15 años entiende el texto sin esfuerzo.
50-60	Lectura relativamente difícil.
30-50	Lectura difícil.
0-30	Lectura muy difícil. Un graduado universitario entiende mejor el texto.

Facilidad de Lectura del Comunicado^{2/}



1/ Se utiliza la versión publicada en inglés del último comunicado de cada Banco Central disponible al 10 de septiembre de 2019. 2/Para analizar el texto en inglés de los comunicados de los BC se utiliza la Escala Flesch de facilidad de lectura. El resultado equivale al índice de facilidad de lectura, donde a mayor número en la escala Flesch mayor es la facilidad de lectura del texto. Para México la barra color rojo oscuro corresponde a la decisión del 26 de septiembre de 2019 y la color rojo claro a la decisión del 15 de agosto de 2019. Fuente: Elaboración propia con información de las páginas web de los Bancos Centrales y Wikipedia.

Posibles propuestas para mejorar la comunicación:



Publicar un **calendario de las intervenciones** de los miembros de la Junta de Gobierno, para reforzar el concepto de Banxico Speakers.



Informe trimestral: Disminuir su extensión en línea con el promedio de los bancos centrales más vanguardistas.



Minutas: Simplificación de texto y disminución en el número de palabras para ser más claros y directos.



Simplificar el lenguaje de las comunicaciones del Banco y dar seguimiento a su legibilidad mediante índices especializados.



Transcripciones de la reunión de política monetaria: reducir de 3 años a 1 año su divulgación.

Conclusiones

- ✓ La comunicación en la política monetaria es importante ya que hace que la función de reacción del Banco Central sea más predecible.
- ✓ En los últimos años el Banco de México ha mantenido un proceso de mejora continua de su esquema de comunicación.
- ✓ Aún existen retos para hacer una comunicación más clara, concisa y efectiva.
- ✓ Se debe continuar con las mejoras en la guía prospectiva sobre las acciones futuras del banco central.





BANCO DE MÉXICO®

@JonathanHeath54

