

# Panorama de la Política Monetaria

Omar Mejía Castelazo, Subgobernador del Banco de México\*

Cátedra SHCP 2023, Facultad de Economía-UNAM

26 de abril de 2023



BANCO DE MÉXICO®

# Índice

**1 Régimen de Objetivos de Inflación**

**2 Experiencia del Esquema en México**

**3 Episodio Inflacionario Reciente**

**4 Consideraciones Finales**

En las últimas décadas surgió un consenso a nivel internacional respecto de que el principal objetivo de los bancos centrales debería ser mantener un ambiente de inflación baja y estable.

El objetivo de inflación baja se fundamenta en los beneficios asociados a esta:

- ❖ **Protege el poder adquisitivo**, particularmente de los hogares con menores ingresos.
- ❖ **Genera un ambiente propicio para la planeación** de mediano y largo plazos de los agentes económicos.
- ❖ Coadyuva a una **asignación eficiente de recursos** de la economía.
- ❖ Contribuye al **desarrollo del sistema financiero**.

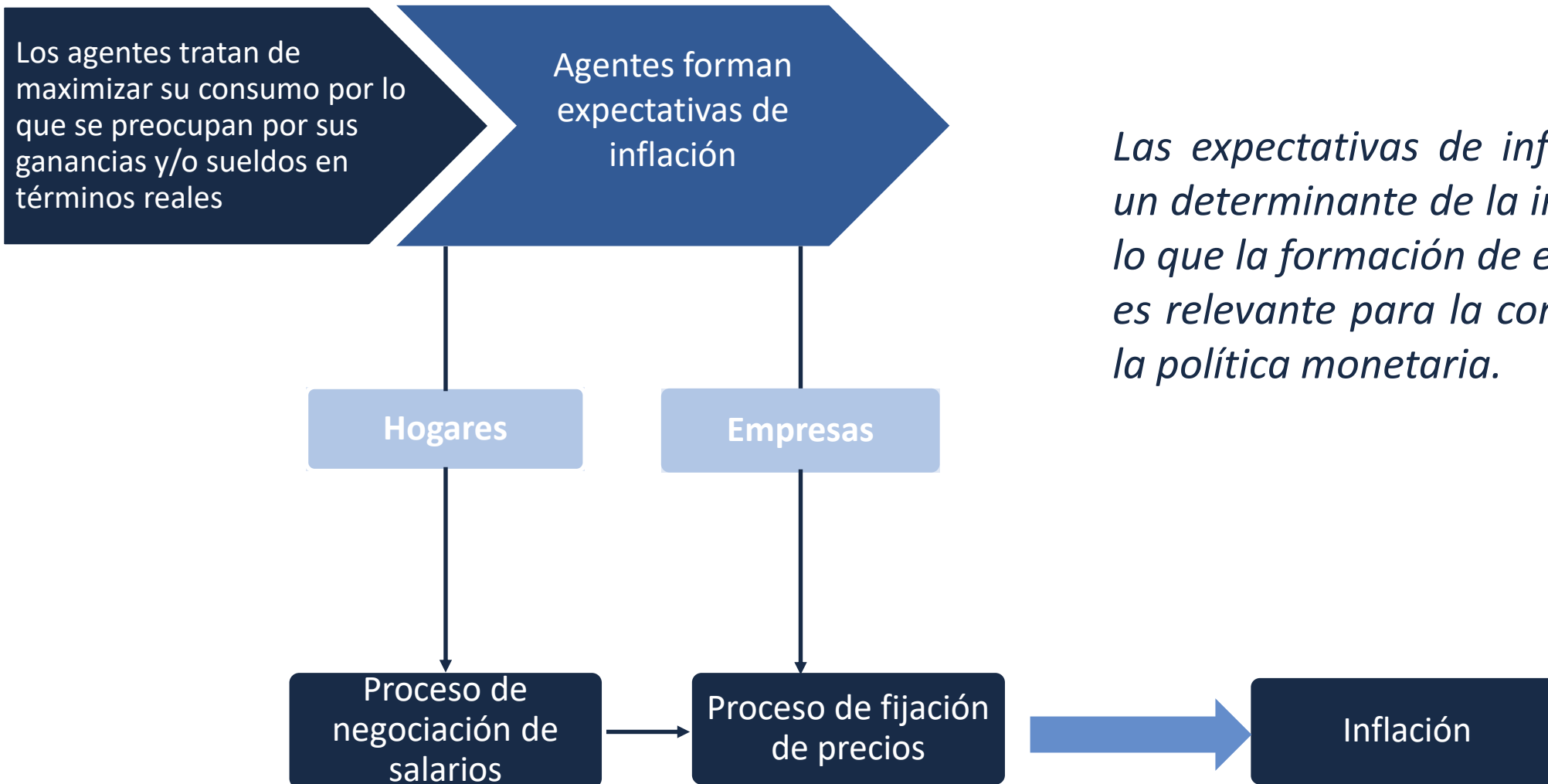
Así el procurar un ambiente de inflación baja y estable constituye un bien público que contribuye al desarrollo económico y al bienestar de la población.

## Características del régimen de objetivos de inflación.



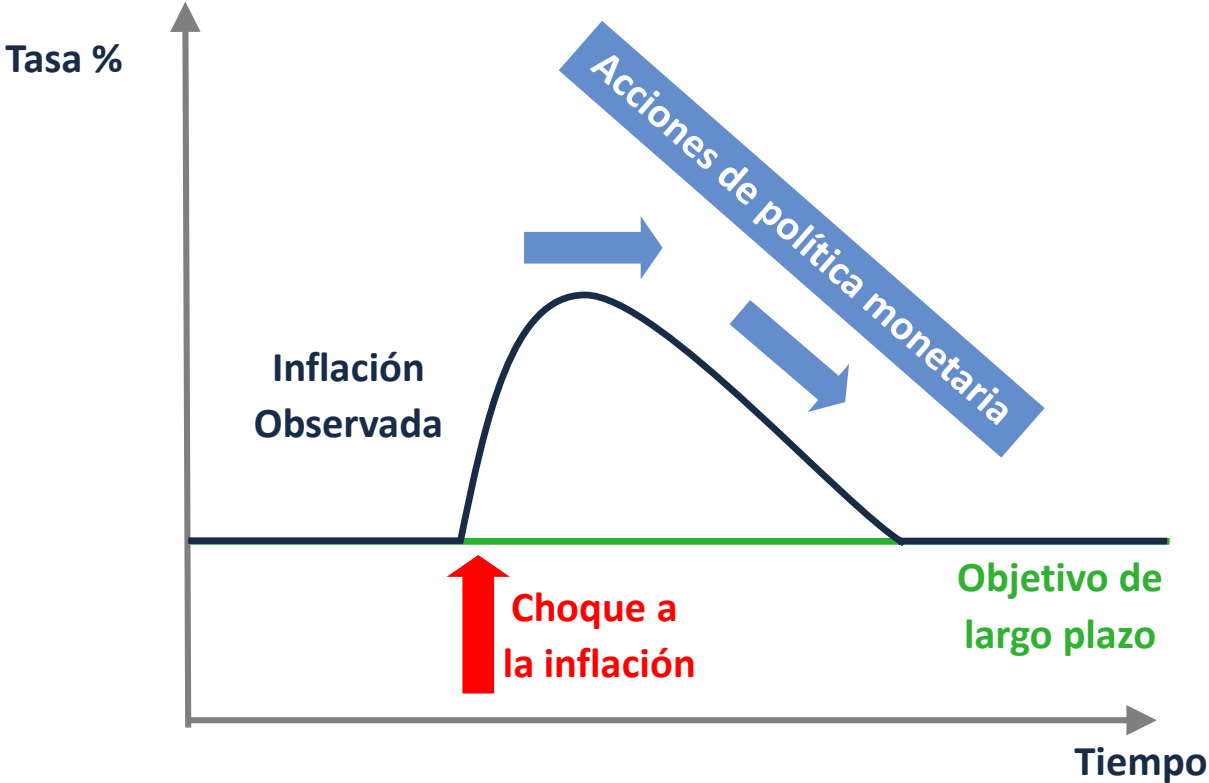
**Estos elementos contribuyen a que el banco central genere credibilidad de que procurará mantener un ambiente de inflación baja.**

## Papel de las expectativas de los agentes en el proceso de formación de precios.

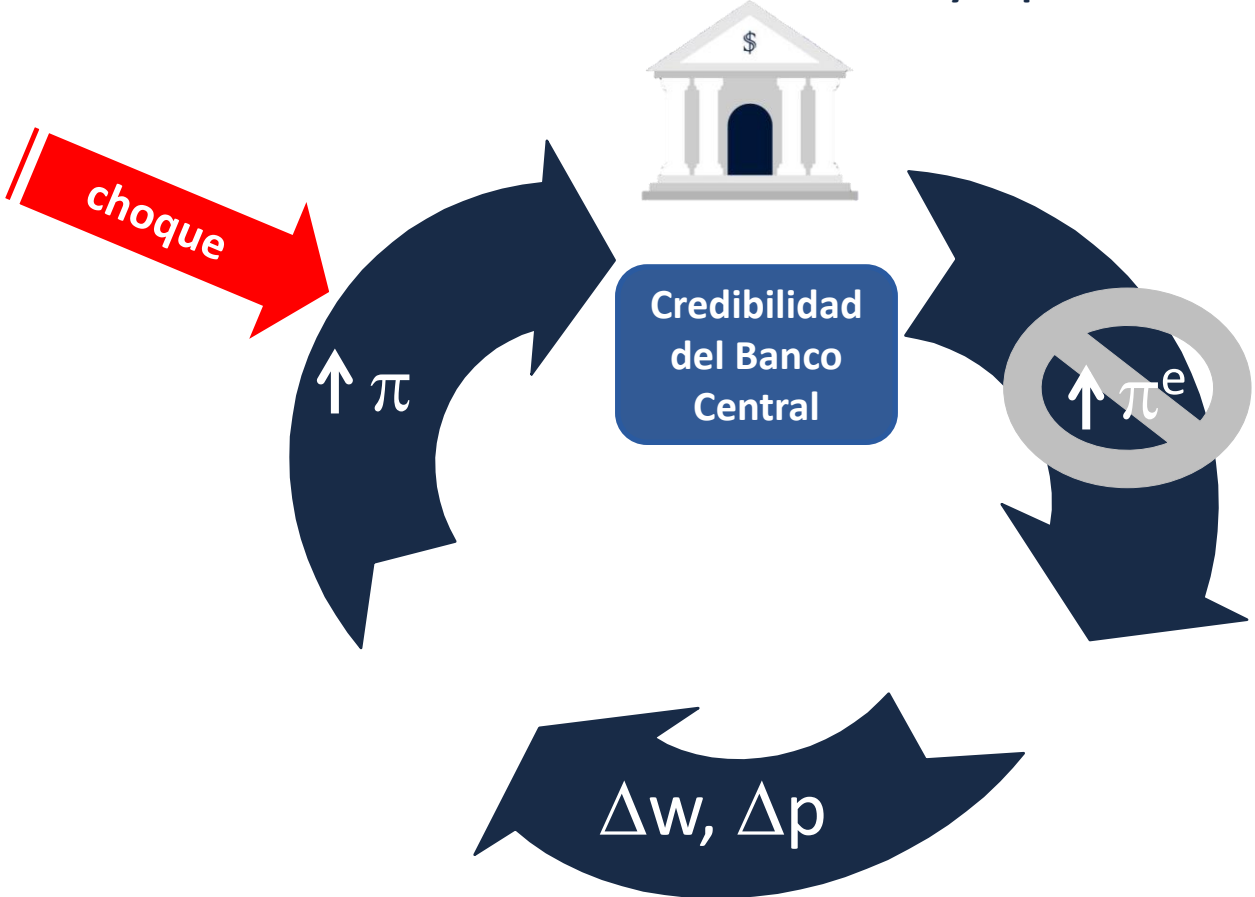


# Mecanismo para la coordinación de expectativas.

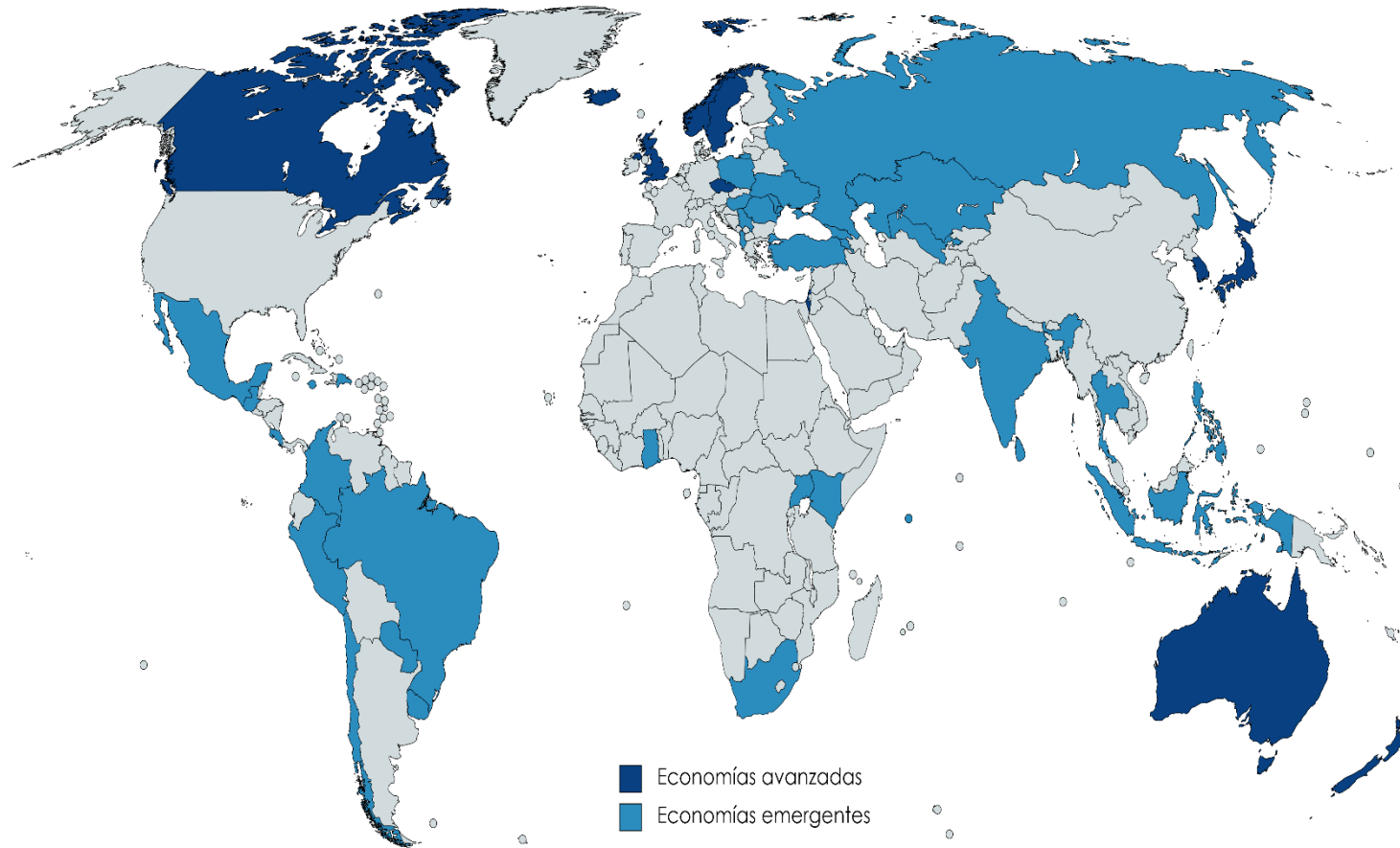
### Cumplimiento consistente de la meta de inflación



### Retroalimentación entre inflación y expectativas



# Experiencia internacional del esquema de objetivos de inflación.



- Alrededor de 45 economías (11 avanzadas y 34 emergentes) han instrumentado el esquema de manera formal<sup>1/</sup>.
- La evidencia empírica indica que los países que implementaron este régimen alcanzaron niveles de inflación más bajos, menores expectativas de inflación y una menor volatilidad de la inflación en comparación con economías que tienen otros regímenes monetarios<sup>2/</sup>.
- La evidencia no apunta a que haya efectos adversos visibles en otras variables como el producto<sup>2/</sup>.
- Éste esquema no es rígido y ha ido evolucionando para dar mayor flexibilidad a los bancos centrales en la conducción de la política monetaria.

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

1/ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2021

2/Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial 2005. Capítulo IV. Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?



## Evolución del esquema de objetivos de inflación.

### Enfoque Rígido

*Durante su etapa inicial los bancos centrales necesitaban generar **credibilidad** por lo que fue primordial que **cumplieran con las metas anuales de inflación.***

*Al enfocarse en el objetivo de inflación en un periodo corto, se hizo menor énfasis en el comportamiento de otras variables como por ejemplo la volatilidad del producto.*

### Enfoque Flexible

*Los bancos centrales generaron credibilidad y fortalecieron su papel como **coordinador de expectativas**, así pudieron adoptar un régimen de objetivos de inflación flexible.*

*Las autoridades pueden optar por regresar a la inflación a su meta a una velocidad relativamente menor.*

*En todo momento se busca **preservar la credibilidad** del instituto central y se mantiene el compromiso de regresar a la inflación a su meta en el mediano plazo.*

# Credibilidad



# Características del régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos.

## Régimen de Objetivos de Inflación Basado en Pronósticos



## Elementos del régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos.

### OBJETIVO INTERMEDIO IDÓNEO

Incorporan toda la información disponible.

Reflejan el balance de riesgos y los *trade-offs* entre variables.

Incluyen la función reacción y reflejan visión sobre cómo funcionan los mecanismos de transmisión.

Claridad en el instrumento de política para alcanzar el objetivo de inflación.

El pronóstico incorpora una trayectoria hacia el objetivo.

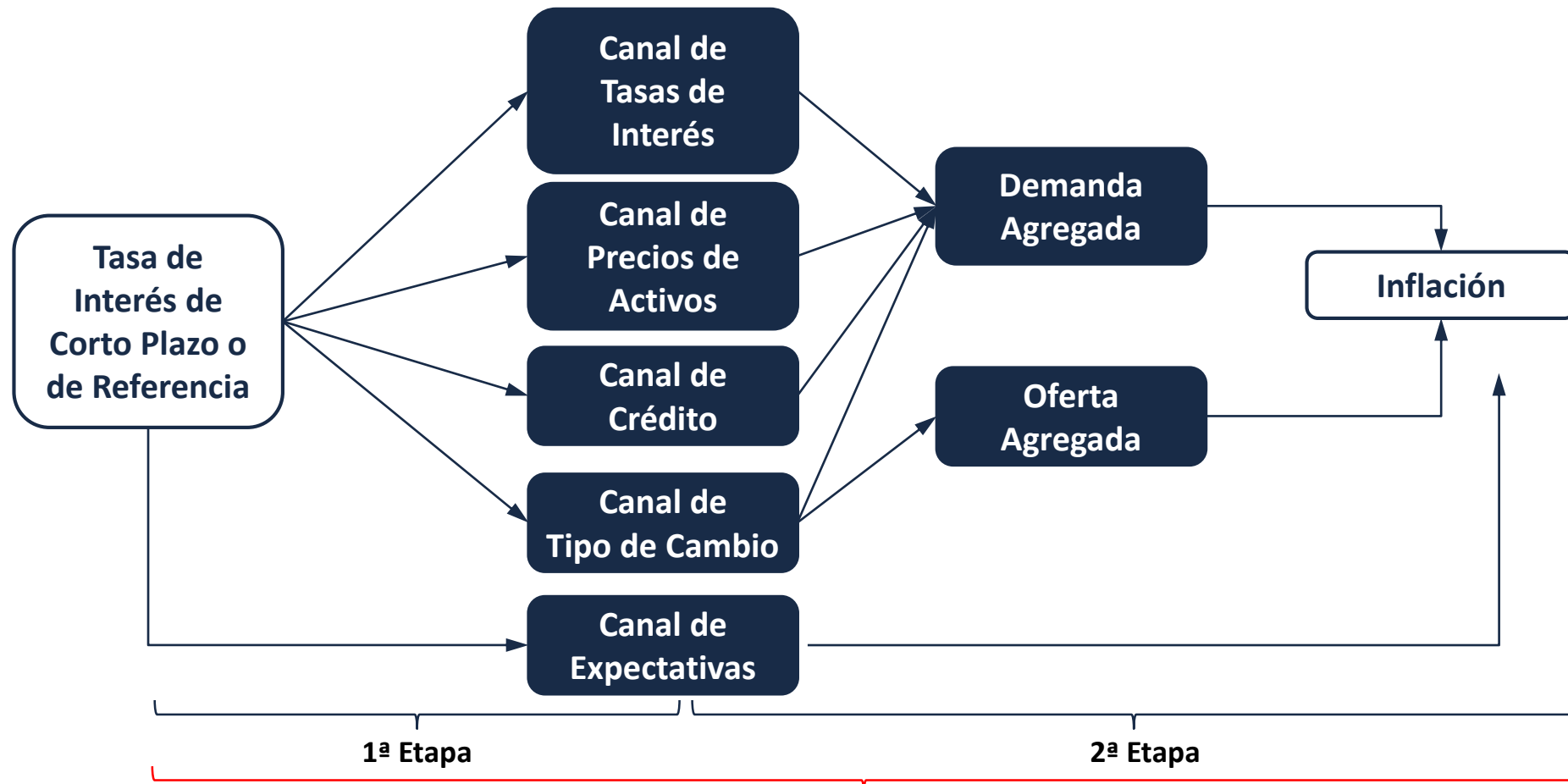
El pronóstico del staff es un insumo clave en las decisiones de política monetaria.

El uso de modelos que permita la elaboración de pronósticos.

### CARACTERÍSTICAS

## Mecanismo de transmisión de la política monetaria.

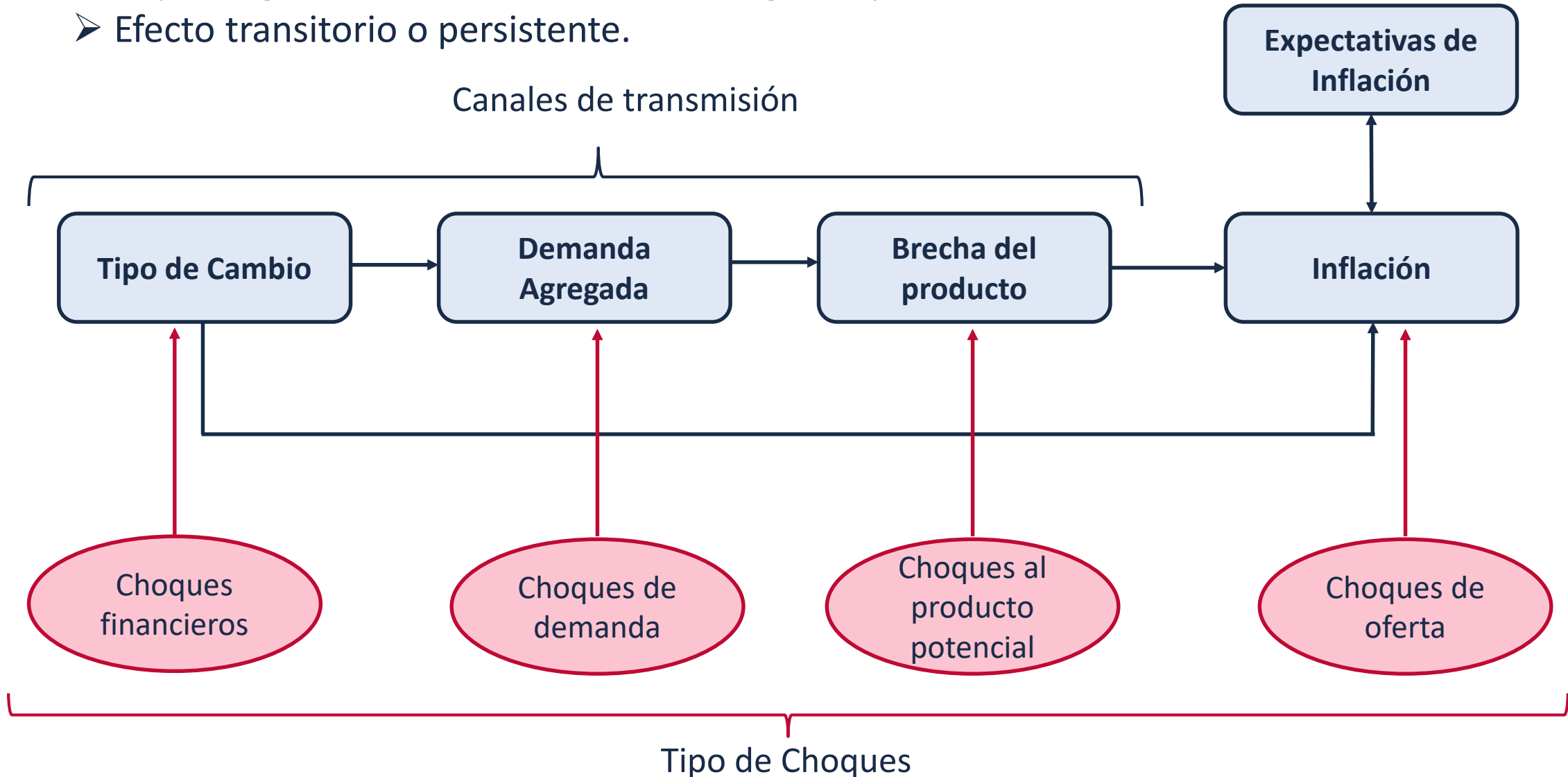
El banco central gana credibilidad al utilizar su instrumento de política monetaria para garantizar que la inflación regresé a su meta cuando esta se desvía de ese nivel.



# La inflación está constantemente sujeta a choques, los cuales tienen efectos diferentes sobre esta.

- Impacto generalizado o focalizado en algunos precios.
- Efecto transitorio o persistente.

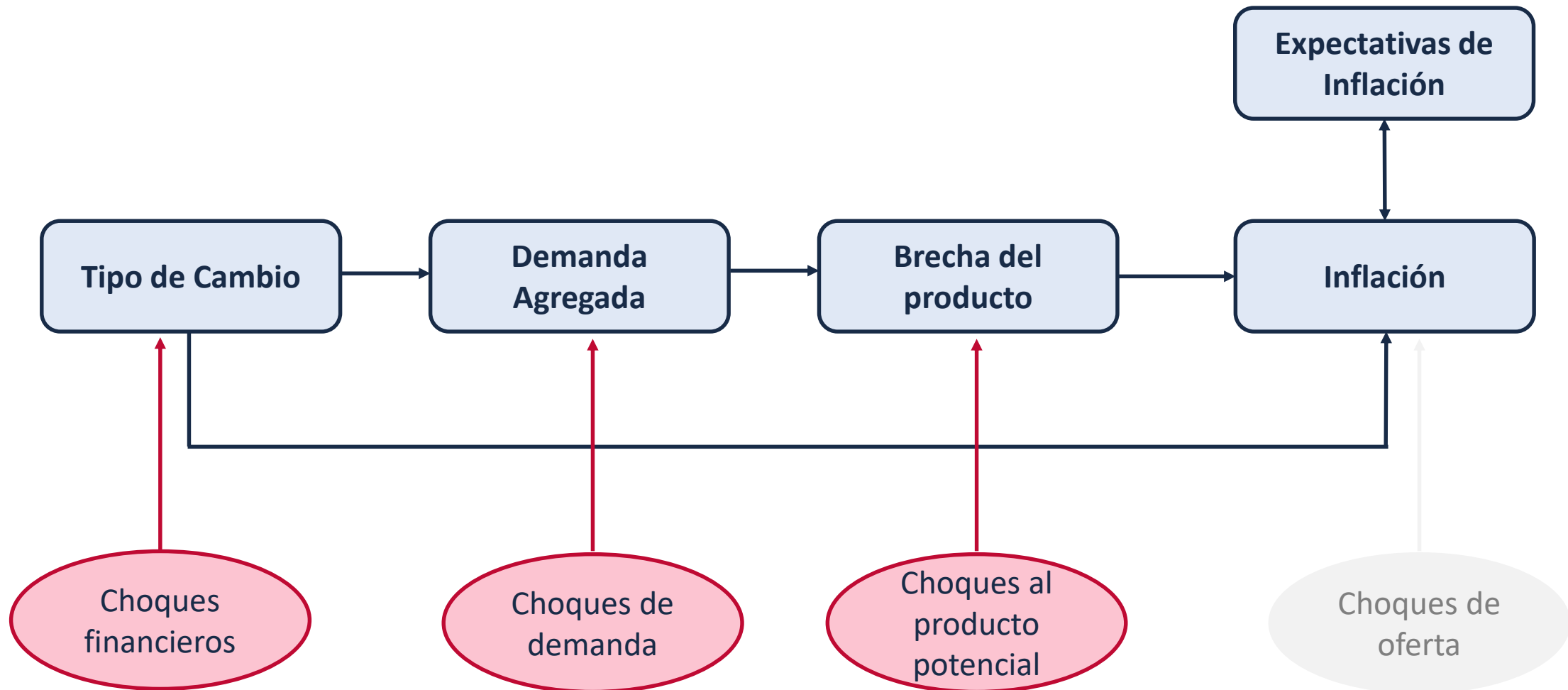
Canales de transmisión



Tipo de Choques

## La inflación está constantemente sujeta a choques, los cuales tienen efectos diferentes sobre esta.

- **Impacto generalizado** o focalizado en algunos precios.
- Efecto transitorio o **persistente**.



## La inflación está constantemente sujeta a choques, los cuales tienen efectos diferentes sobre esta.

- Impacto generalizado o **focalizado** en algunos precios.
- **Efecto transitorio** o persistente.



# La inflación está constantemente sujeta a choques, los cuales tienen efectos diferentes sobre esta.

- Impacto generalizado o **focalizado** en algunos precios.
- Efecto transitorio o **persistente**.





# Índice

**1** Régimen de Objetivos de Inflación

**2** Experiencia del Esquema en México

**3** Episodio Inflacionario Reciente

**4** Consideraciones Finales

## Régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos en México.

**Compromiso institucional con la estabilidad de precios**

La Constitución en su artículo 28 establece que el objetivo prioritario de Banco de México será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

**Meta cuantitativa única para la inflación**

Meta permanente de 3% del INPC

**Mejorar la transparencia y comunicación con el público**

Banco de México cuenta con una estrategia de comunicación amplia con el pública y cuenta con mecanismos de rendición de cuentas.

**Publicación de pronósticos y comparación con cifras observadas**

El Instituto Central publica de manera periódica sus pronósticos de inflación.

## La adopción del esquema de objetivos de inflación fue gradual.

- 1999** → **Objetivo de inflación de mediano plazo:** converger hacia la inflación de nuestros principales socios comerciales.
- 2000** → {  
Objetivo de inflación de **3% para 2003**.  
**Definición** de inflación **subyacente**.  
Publicación de **Informes Trimestrales** de Inflación (IT).
- 2001** → **Adopción formal del Esquema de Objetivos de Inflación.**
- 2002** → **Objetivo de inflación de largo plazo:** 3% para la inflación general con un intervalo de variabilidad de +/- 1%).
- 2003** → **Fechas** preestablecidas para los anuncios de las **decisiones de política monetaria** (DPM).
- 2008** → **Objetivo para la tasa de interés** de fondeo interbancario.
- 2010** → **Gráficas de abanico** (*fan charts*) para dar a conocer pronósticos de inflación y actividad económica en el IT.
- 2011** → {  
Publicación de **Minutas** de las DPM.  
Se transmite por video la **presentación y conferencia de prensa del IT.**

# El Banco de México lleva a cabo un continuo esfuerzo con el fin de mejorar el marco de política monetaria.

**2017** → Publicación de la **trayectoria central del pronóstico** de inflación y actividad económica.

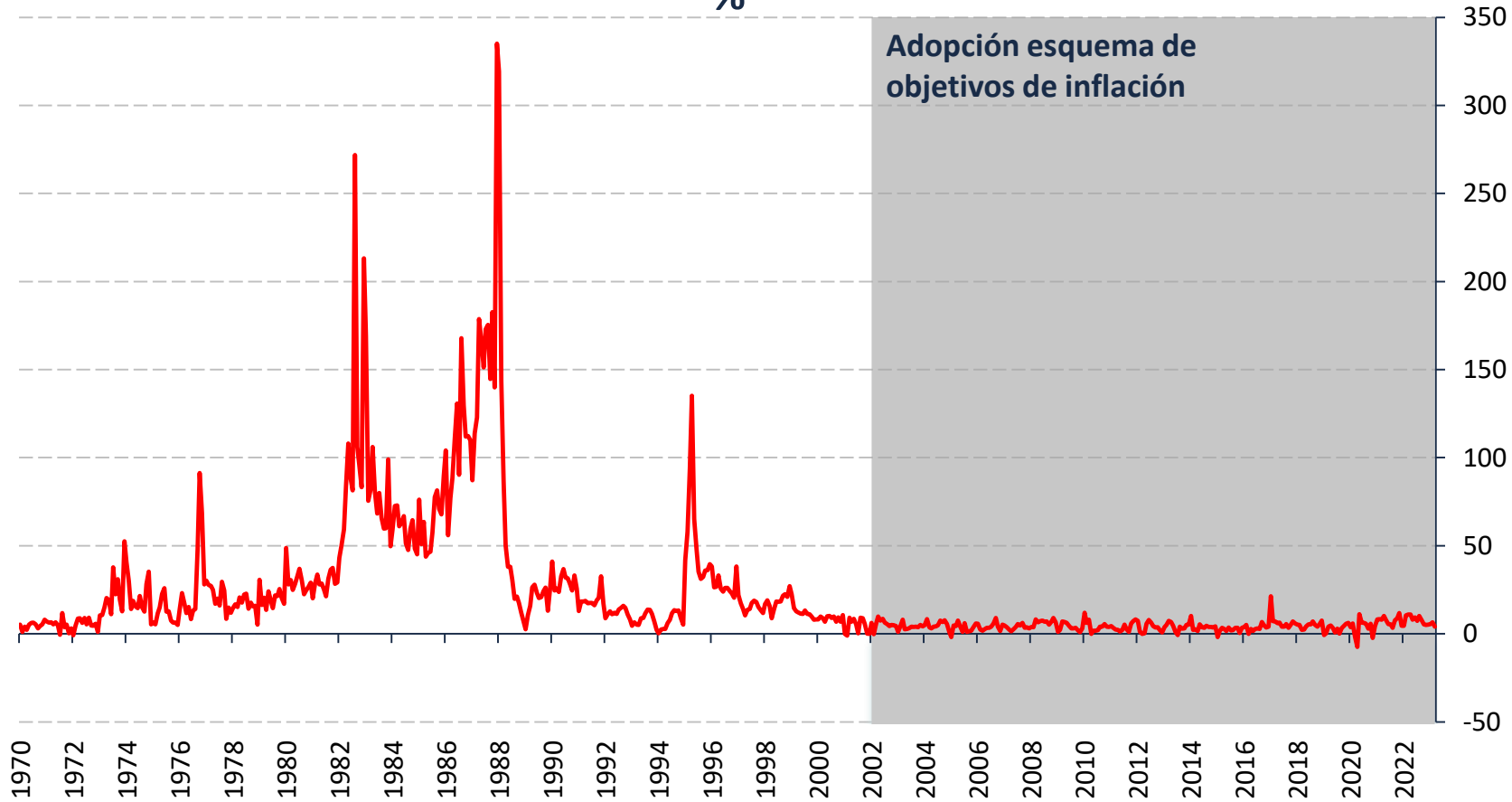
**2018** → Publicación de **pronósticos puntuales** para la inflación.  
**Identidad del voto** en las Minutas, y en caso de disenso se añadirá una explicación.  
**Esquema de objetivos de inflación basado en pronósticos.**  
Tanto el comunicado de prensa, como las Minutas de la DPM **se publican** en español e **inglés.**  
**Transcripciones** de las reuniones de la Junta de Gobierno y su **publicación tres años después.**  
**Publicación de los discursos y presentaciones** de los miembros de la Junta.

**2020** → La Junta de Gobierno se compromete a emitir **comunicados y minutas más claros y concisos.**  
En el comunicado de la DPM se da a conocer el **quórum de la Junta de Gobierno.**  
Se publican los **Criterios Generales de Comunicación** del Banco de México.

**2021** → En cada DPM se publicará la **actualización de los pronósticos de las inflaciones** general y subyacente para los siguientes ocho trimestres.  
Se incorporó la publicación de **pronóstico en variaciones trimestrales desestacionalizadas** anualizadas.  
En el comunicado se **identificará el sentido de la votación** de los integrantes de la Junta.

A partir de la adopción del esquema de objetivos de inflación, se ha observado una importante reducción de la inflación.

Inflación Mensual Anualizada, a. e.  
%



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Banco de México.

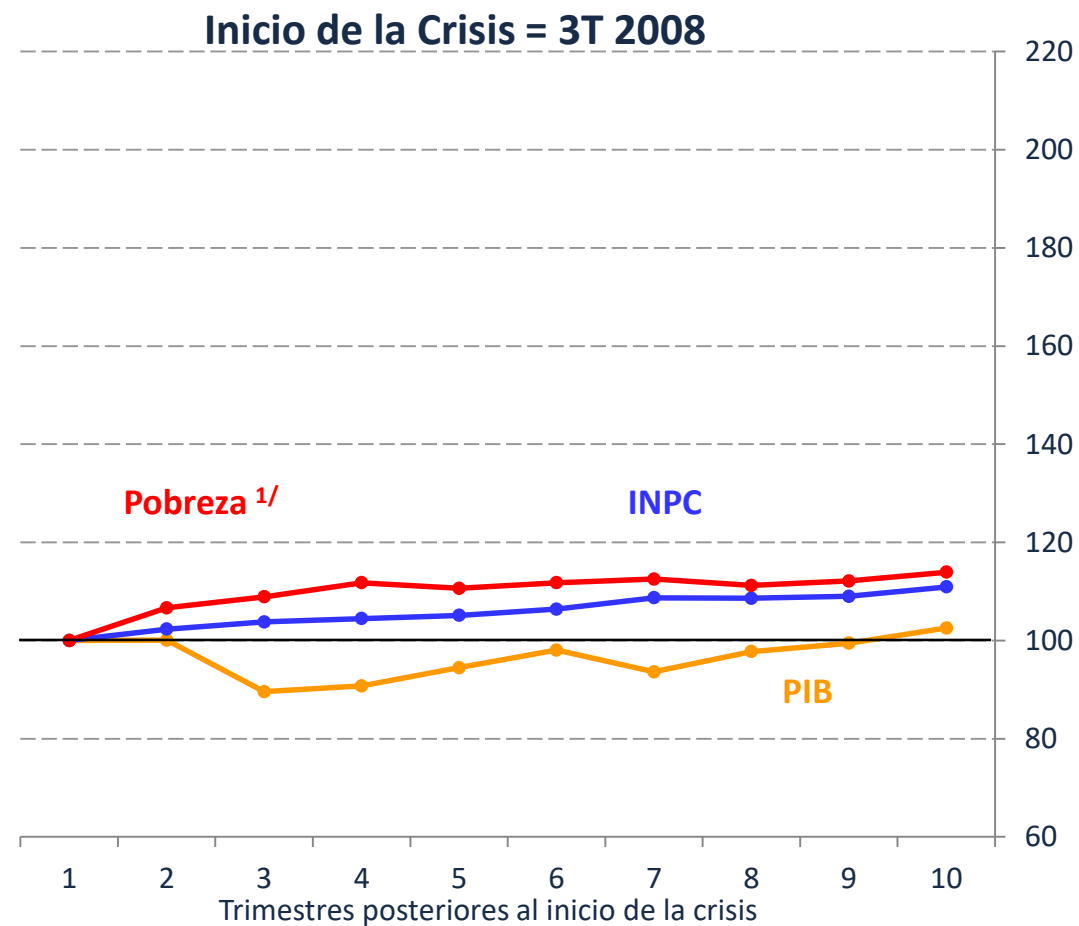
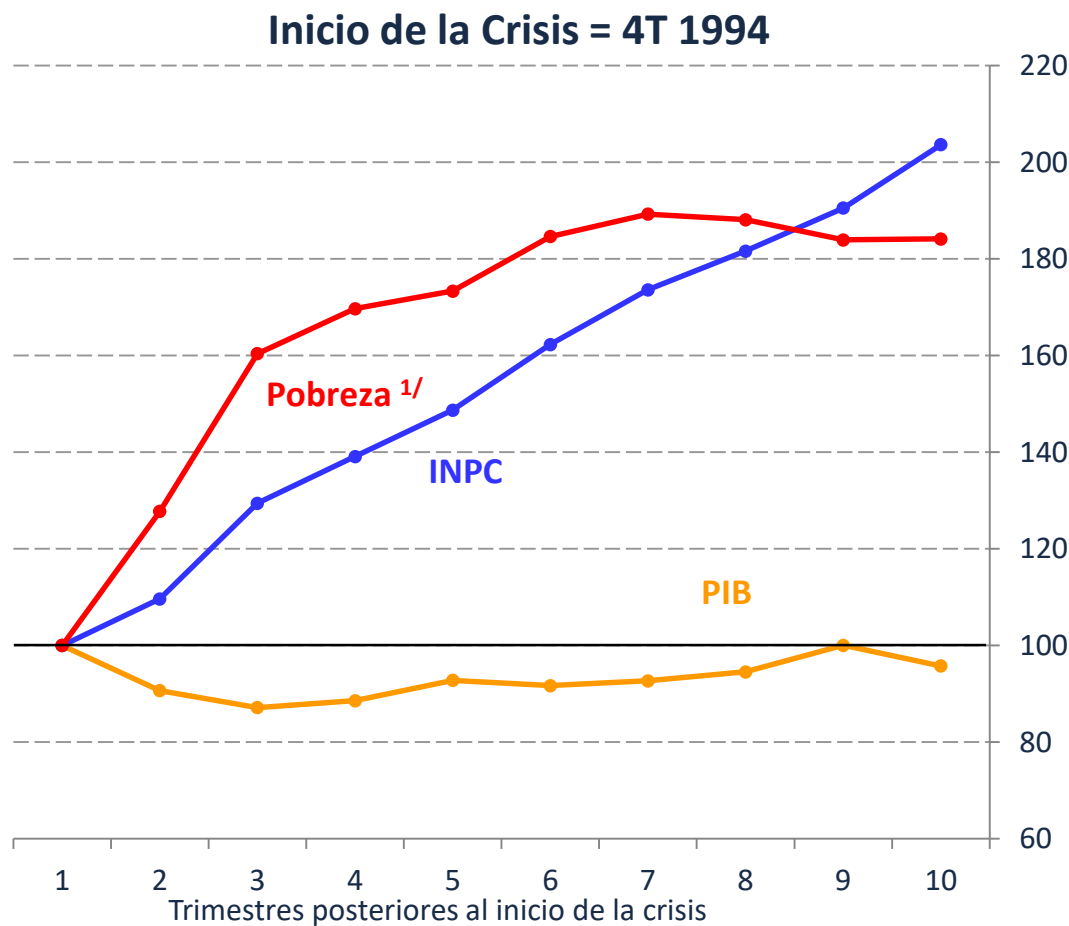
Menores niveles de inflación se han traducido en:

Protección poder adquisitivo de los trabajadores

Reducción de las tasas de interés

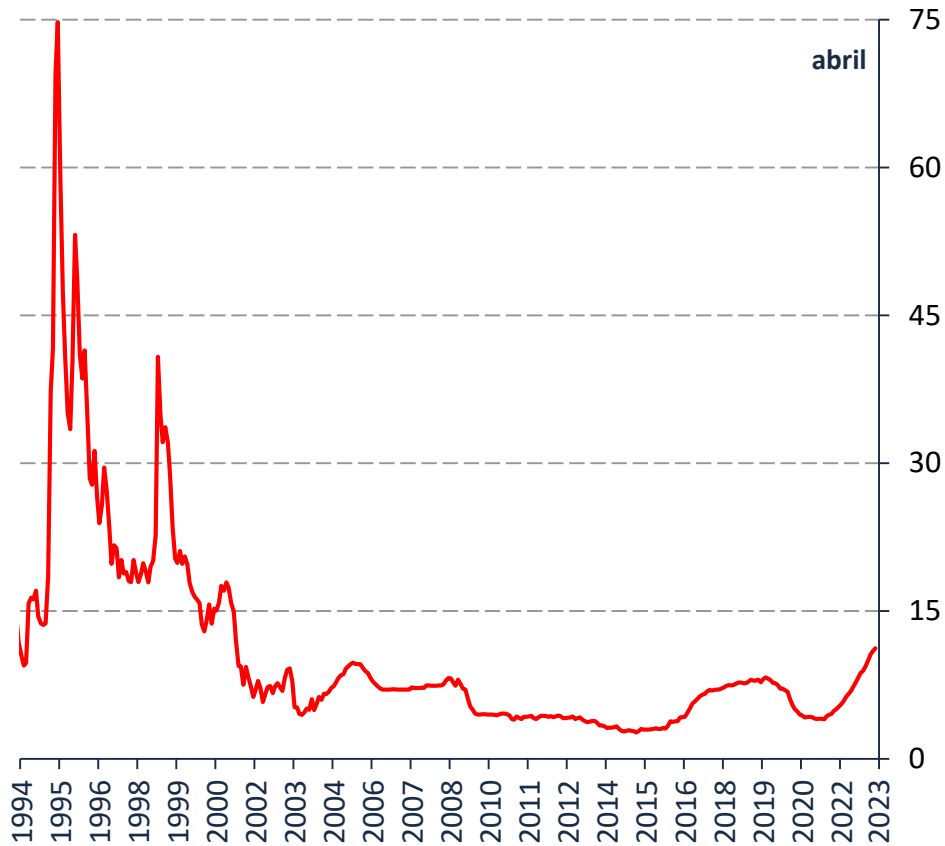
Profundización del sistema financiero

Porcentaje de Pobres, PIB e INPC  
Índices inicio de la crisis = 100



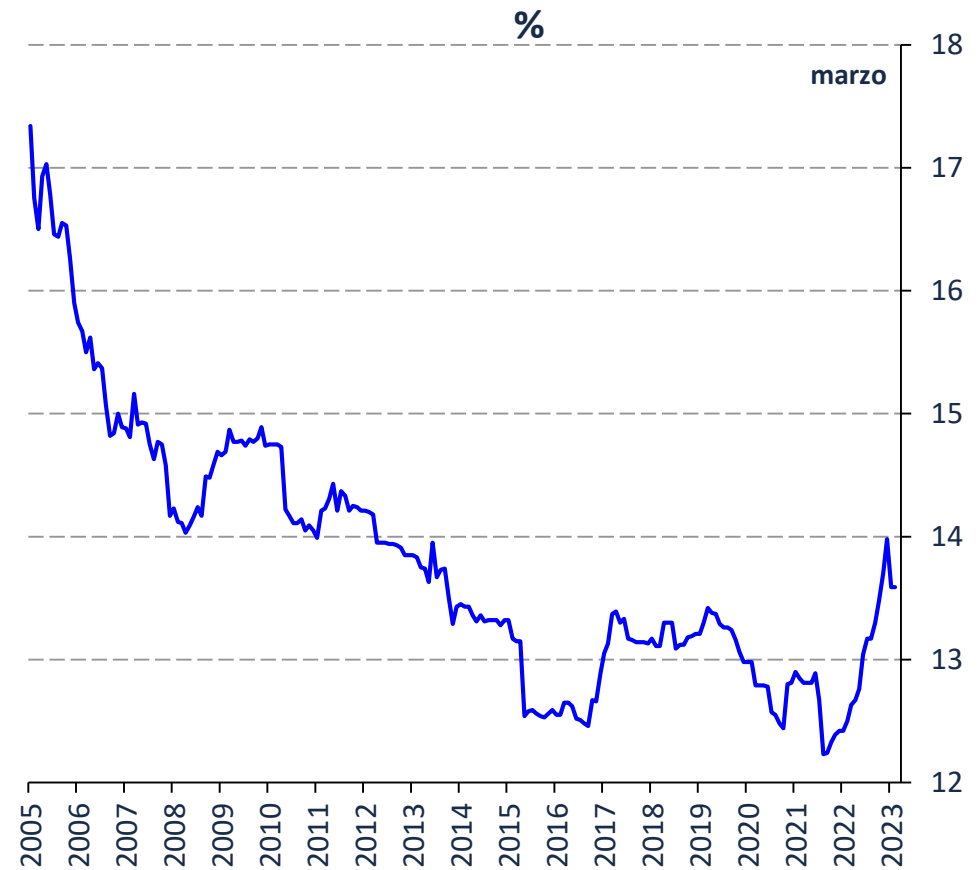
1/ Se refiere a la proporción de la población que tiene ingresos laborales por debajo de la línea de pobreza alimentaria definida por CONEVAL indexada a la fecha señalada.  
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, CONEVAL e INEGI.

Tasa de Interés Cetes 28 días  
%



Fuente: Banco de México.

Costo Anual Total del Crédito Hipotecario  
en México <sup>1/</sup>  
%

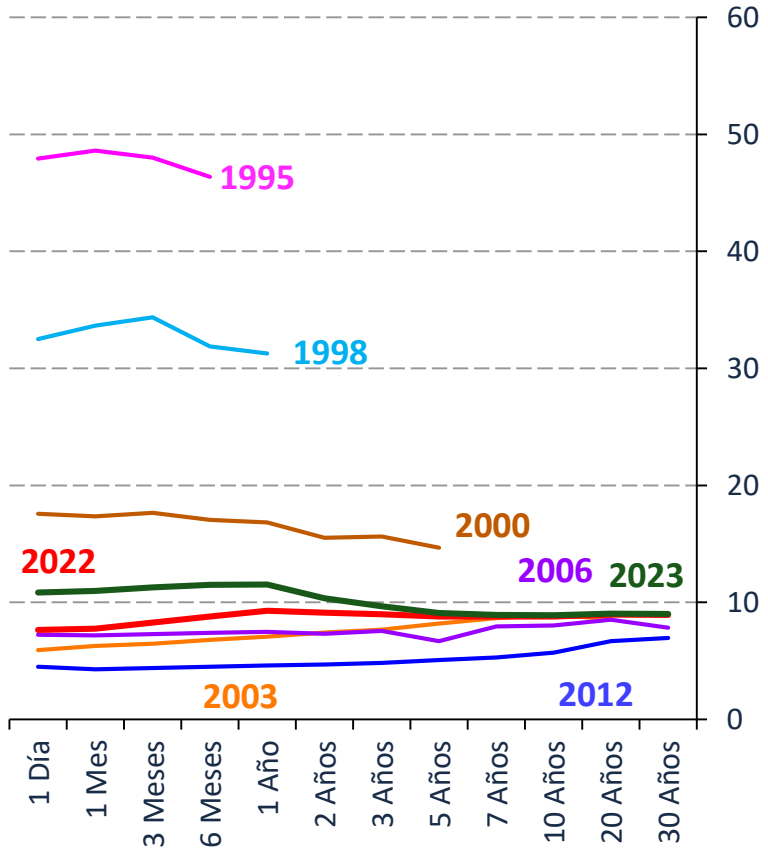


<sup>1/</sup> Indicador que resume el costo anual total del crédito y comprende los costos por: tasa de interés, comisiones, bonificaciones, seguros obligatorios y gastos por otros servicios financieros. Incluye bancos y Sofoles. Fuente: Banco de México.



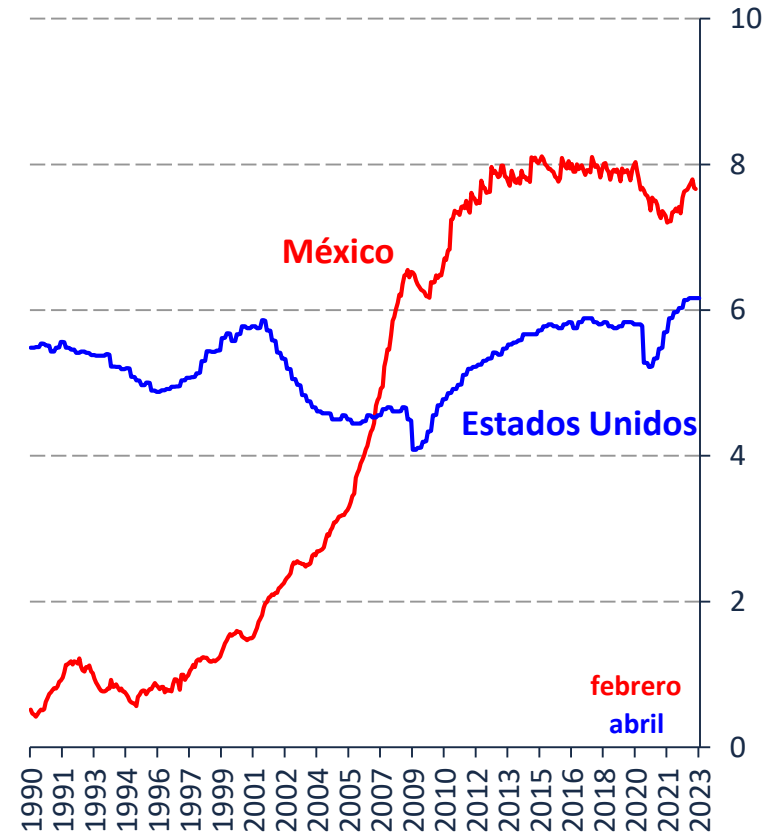
# Profundización del sistema financiero

**Curva de Rendimiento:  
Bonos del Gobierno <sup>1/</sup>**  
%



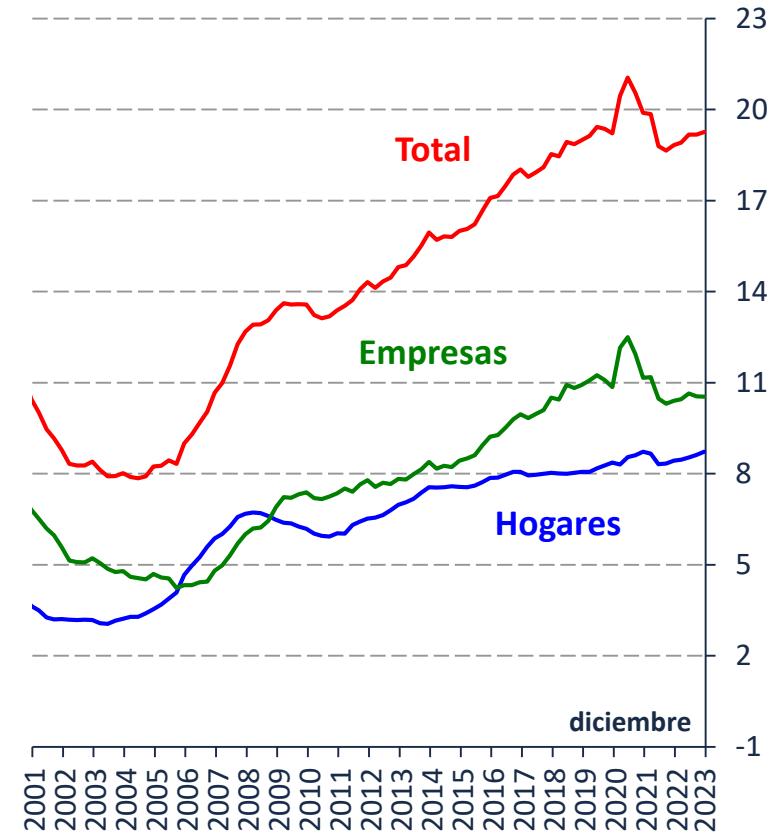
1/ Promedio anual. Para 2023, cifra parcial al mes de abril. Fuente: PIP.

**Plazo Promedio Ponderado:  
Bonos del Gobierno**  
Años



Fuente: Banco de México y Bloomberg.

**Crédito de la Banca Comercial al Sector  
Privado no Financiero <sup>2/</sup>**  
% del PIB



2/ Incluye el crédito de las Sofomes reguladas. Fuente: Banco de México.

# Índice

**1** Régimen de Objetivos de Inflación

**2** Experiencia del Esquema en México

**3** Episodio Inflacionario Reciente

**4** Consideraciones Finales

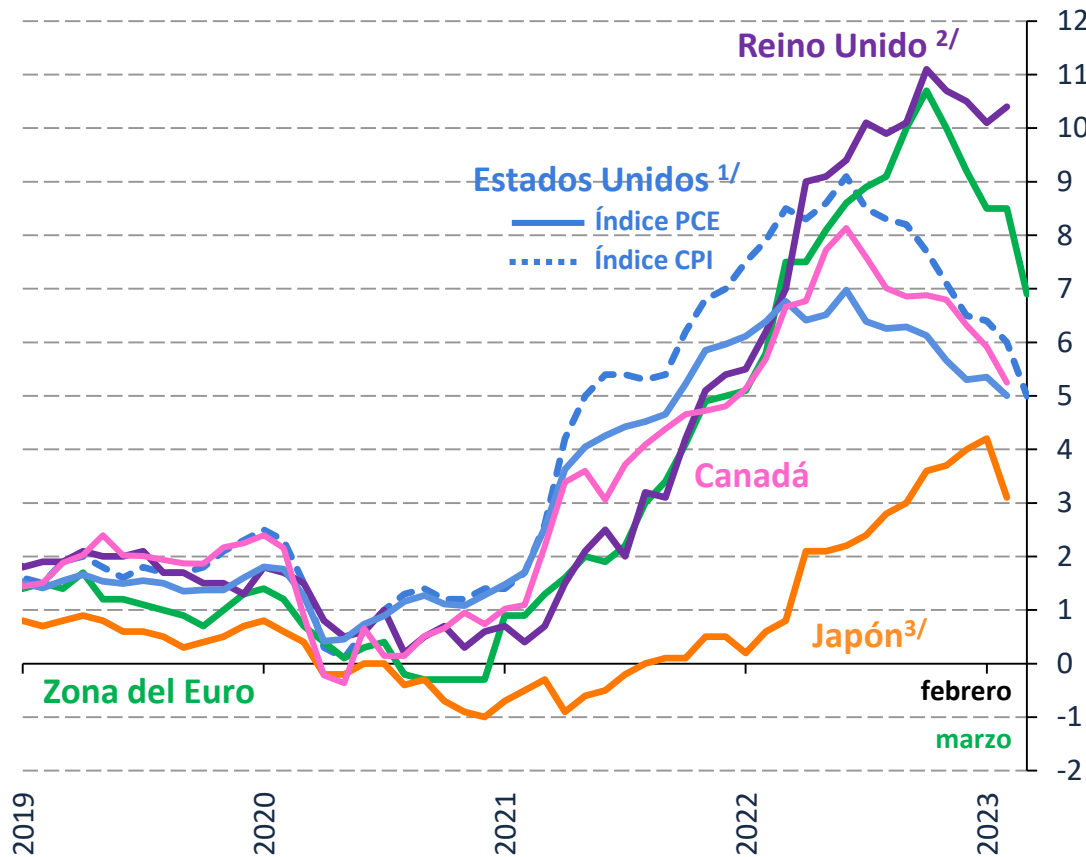
Como consecuencia de la pandemia la economía mundial estuvo sujeta a diversos choques que dieron lugar a un alza de la inflación, y algunos de estos se vieron agudizados por la invasión a Ucrania.



# Así se ha observado la sincronización de los ciclos inflacionarios a nivel global.

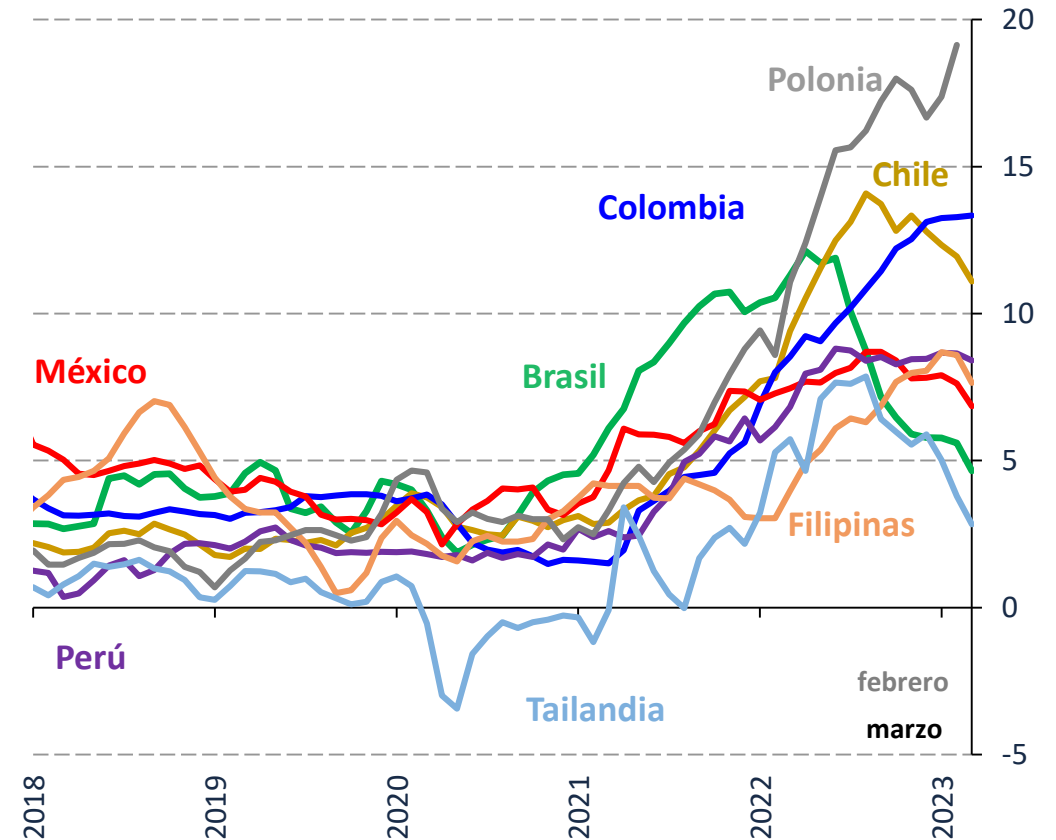
## Índice de Precios General Variación % anual

### Economías Avanzadas Seleccionadas



1/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 2/ Se emplea el índice armonizado. 3/ Excluye alimentos frescos.  
Fuente: Haver Analytics.

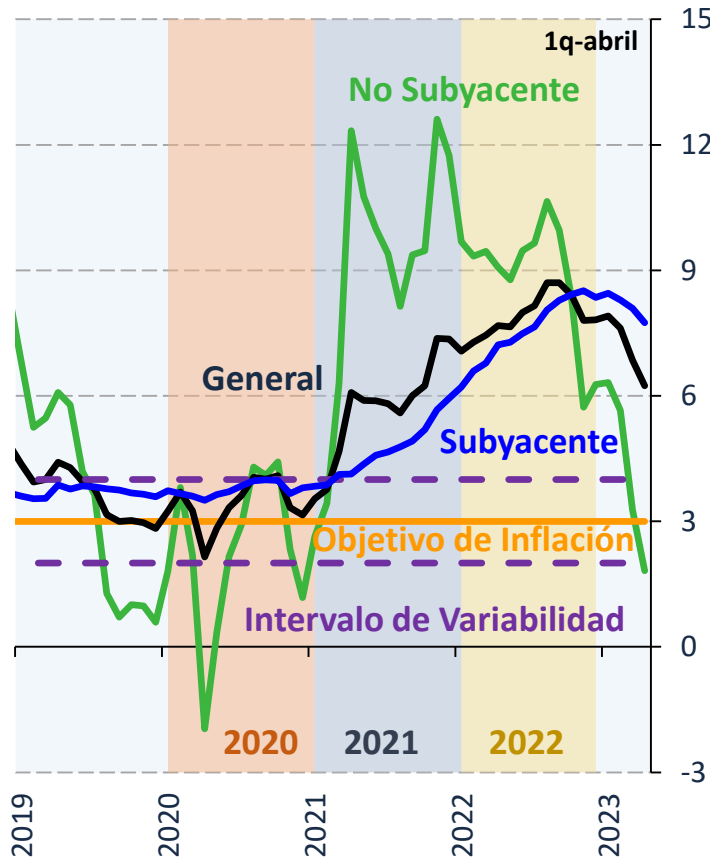
### Economías Emergentes Seleccionadas



Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics e INEGI..

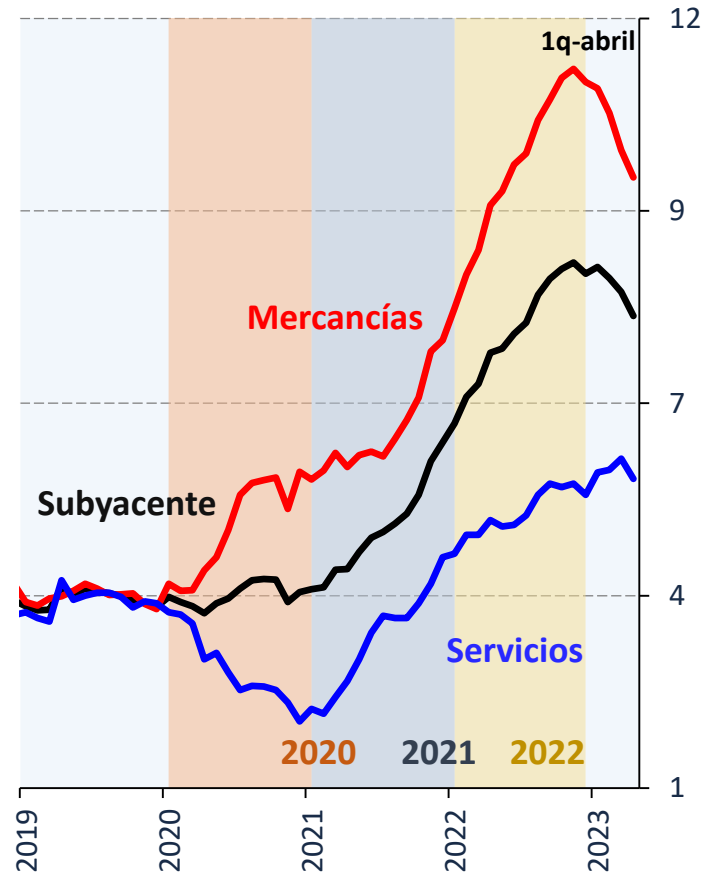
Como en el resto de los países, la inflación en México se incrementó de manera importante reflejando los choques globales.

**Índice Nacional de Precios al Consumidor**  
Variación % anual



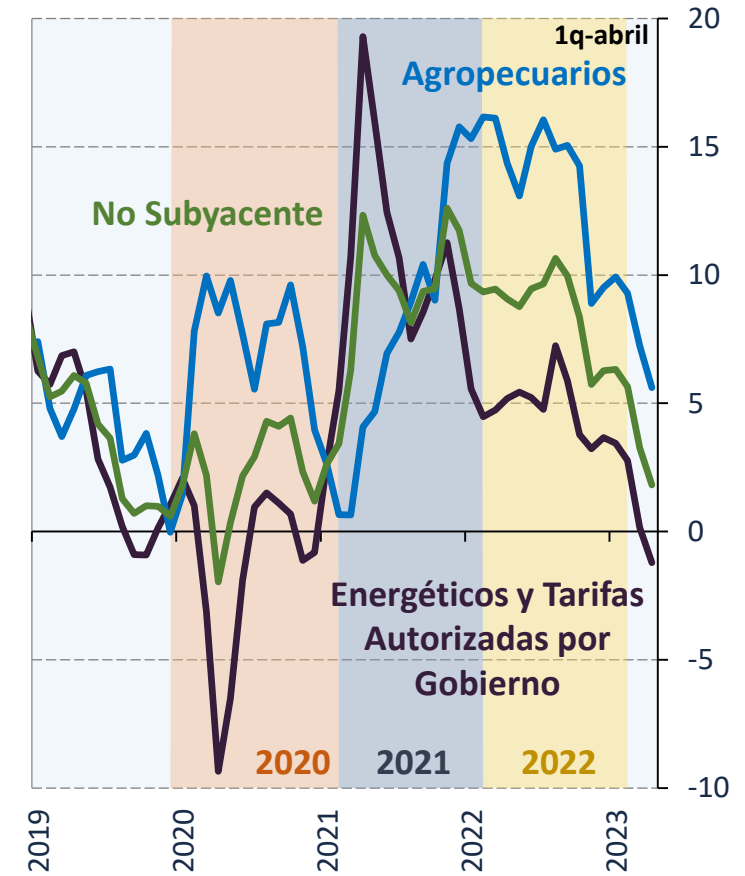
Fuente: Banco de México e INEGI.

**Índice de Precios Subyacente**  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

**Índice de Precios No Subyacente**  
Variación % anual

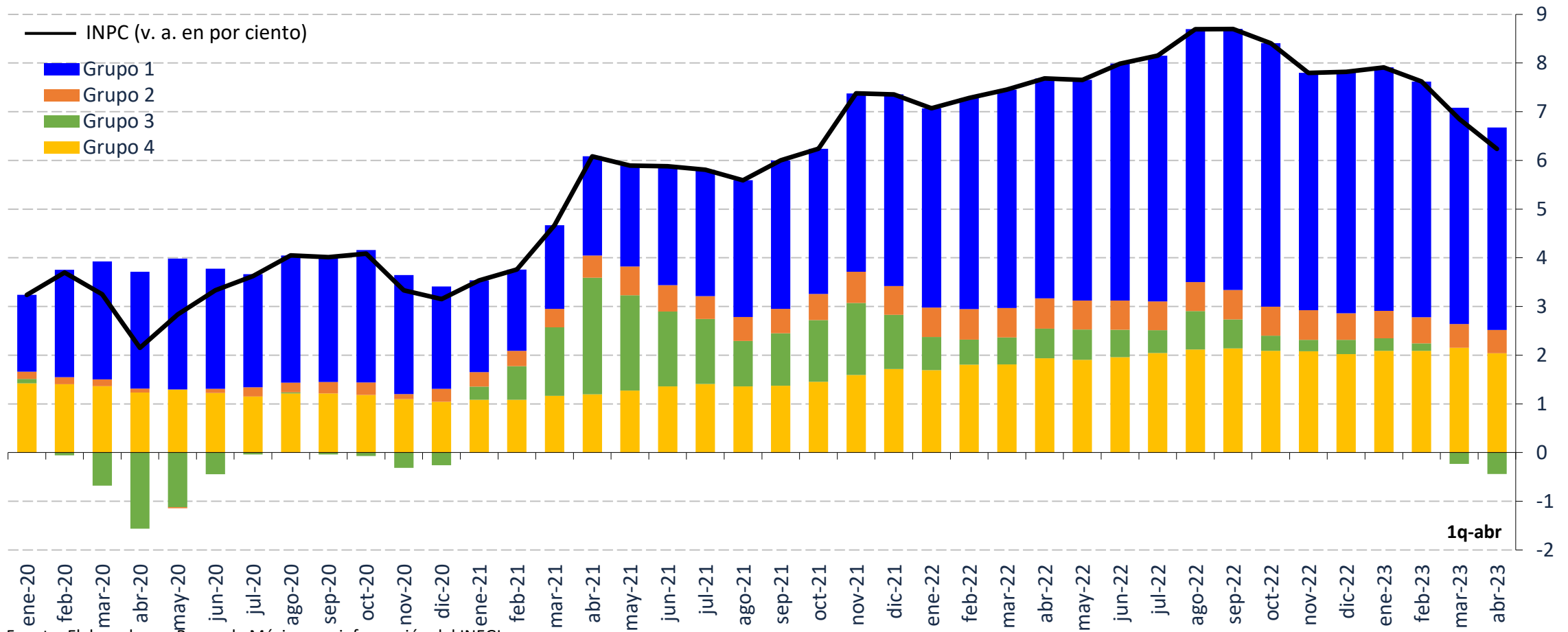


Fuente: Banco de México e INEGI.

A lo largo del episodio inflacionario la contribución de los componentes de la inflación fue variando de acuerdo a la evolución de los choques externos.

### Inflación General: Incidencia de Genéricos Seleccionados

%

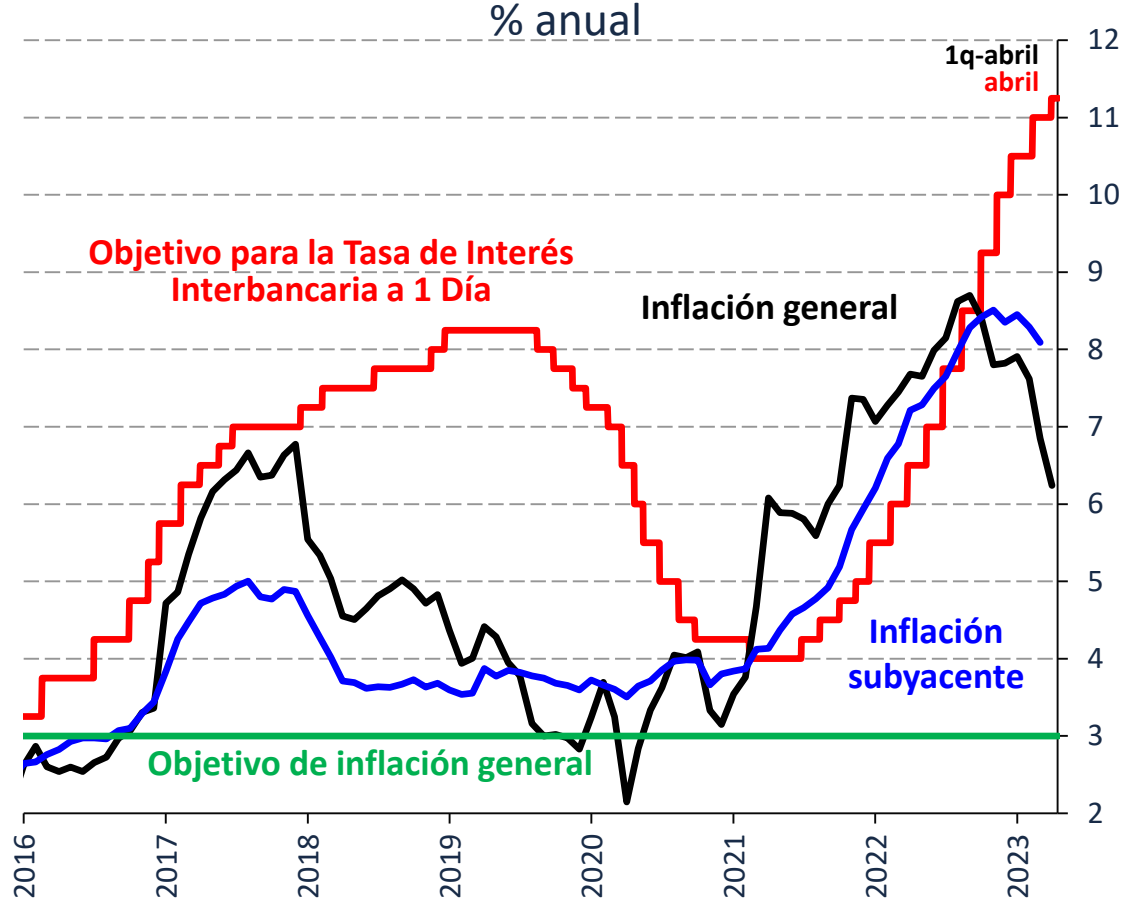


Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

Grupo 1: Alimentos Bebidas y tabaco; Loncherías fondas torterías y taquerías; Restaurantes y similares. Grupo 2: Ropa, calzado y accesorios; Muebles, aparatos y accesorios domésticos. Grupo 3: Gasolina de alto octanaje; Gasolina de bajo octanaje; Electricidad; Gas doméstico LP; Gas doméstico natural. Grupo 4: Resto

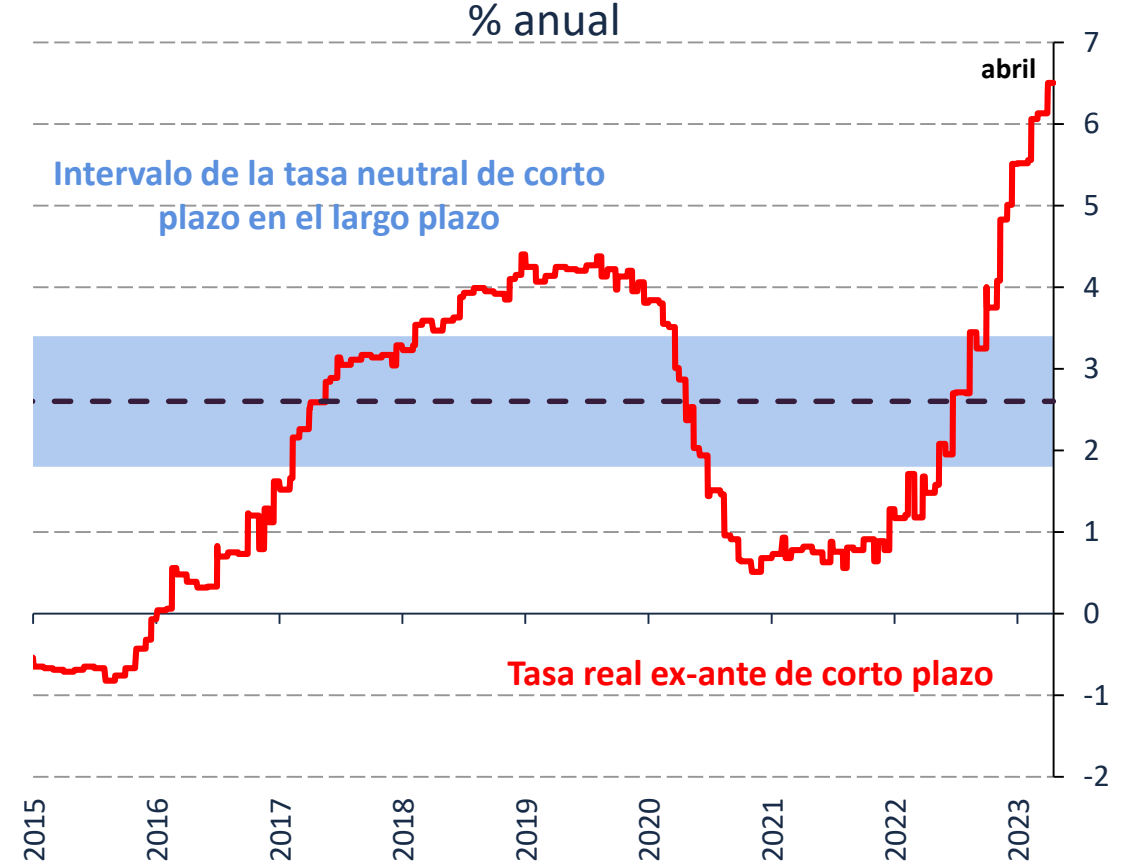
En respuesta a este complejo panorama inflacionario, Banco de México actuó de manera oportuna y ha incrementado la tasa de referencia en 725 puntos base, llevando la tasa real desde terreno expansivo a un terreno claramente restrictivo.

### Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General y Subyacente



Fuente: Banco de México e INEGI.

### Tasa Real Ex-ante de Corto Plazo e Intervalo Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo <sup>1/</sup>

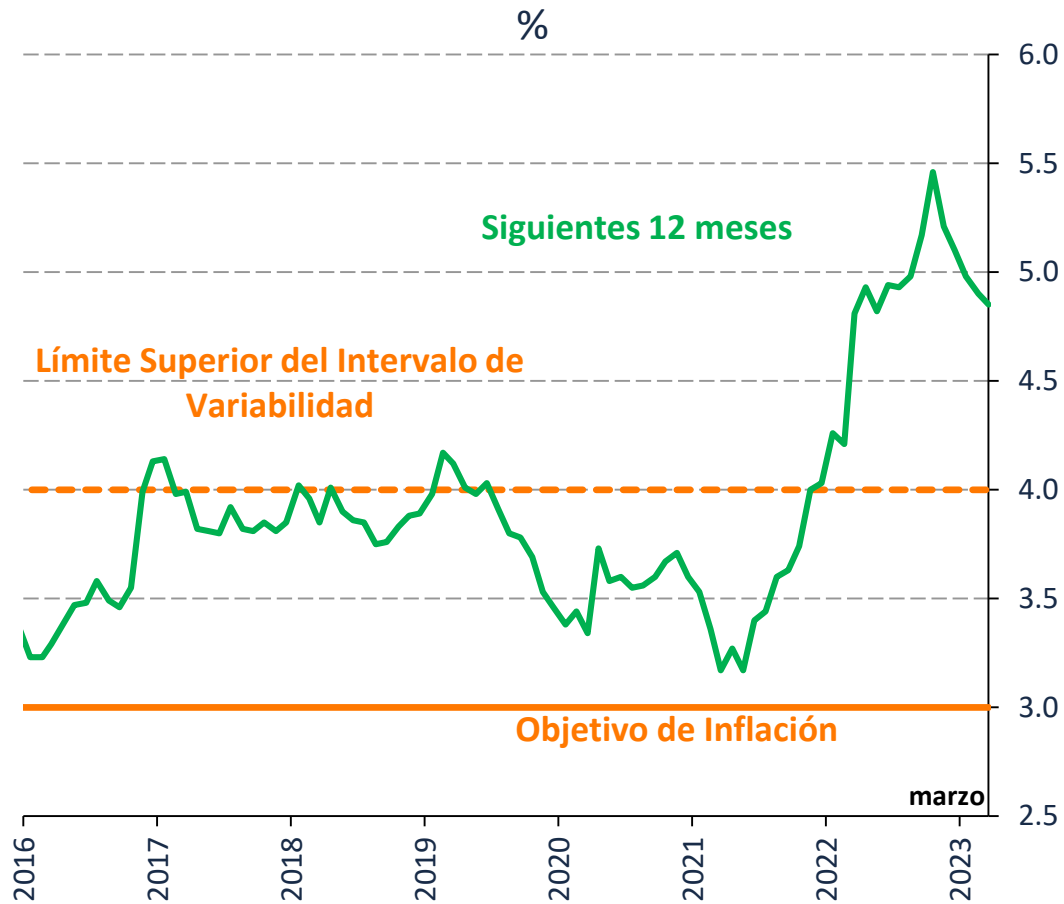


<sup>1/</sup> La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La línea punteada corresponde al punto medio del intervalo para la tasa de referencia neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%. Fuente: Banco de México.



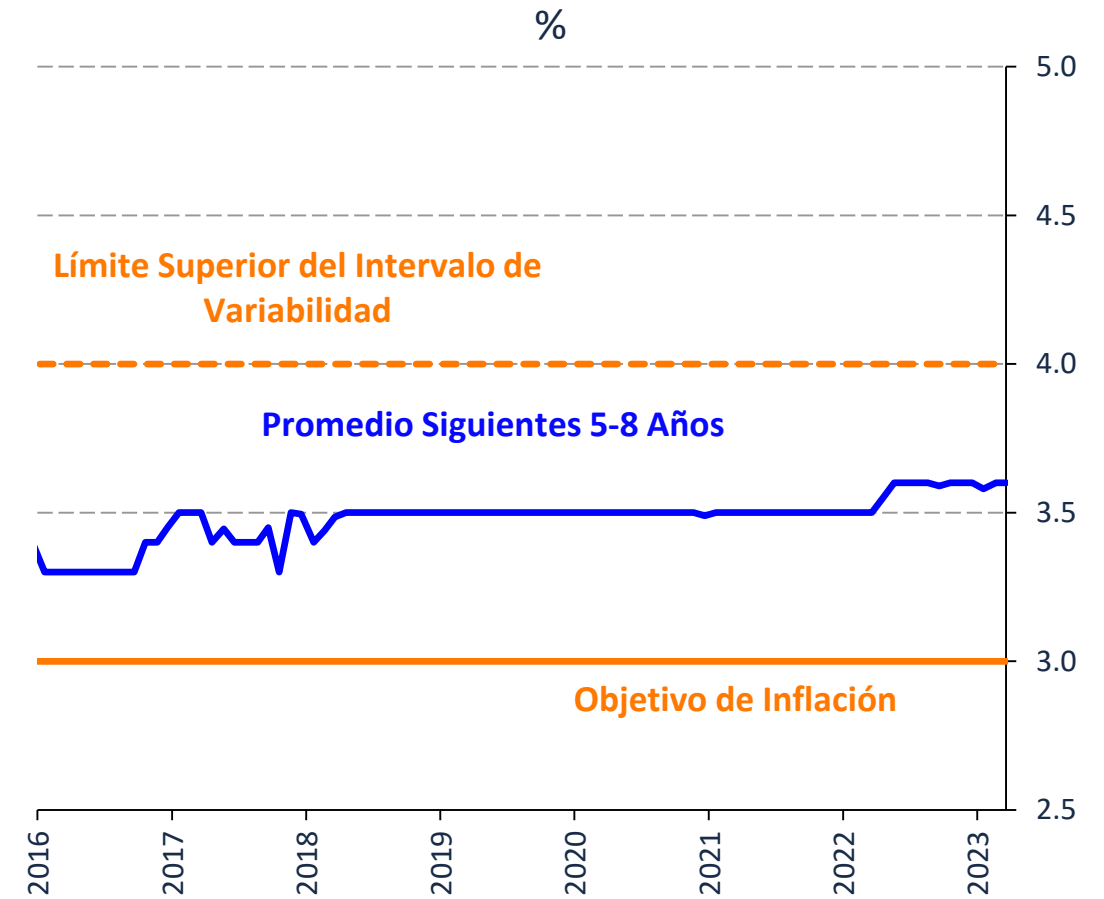
Las conducción de la política monetaria ha propiciado que las **expectativas de inflación se mantengan ancladas**.

**Mediana de las Expectativas de Inflación General para los Sigüentes 12 meses**



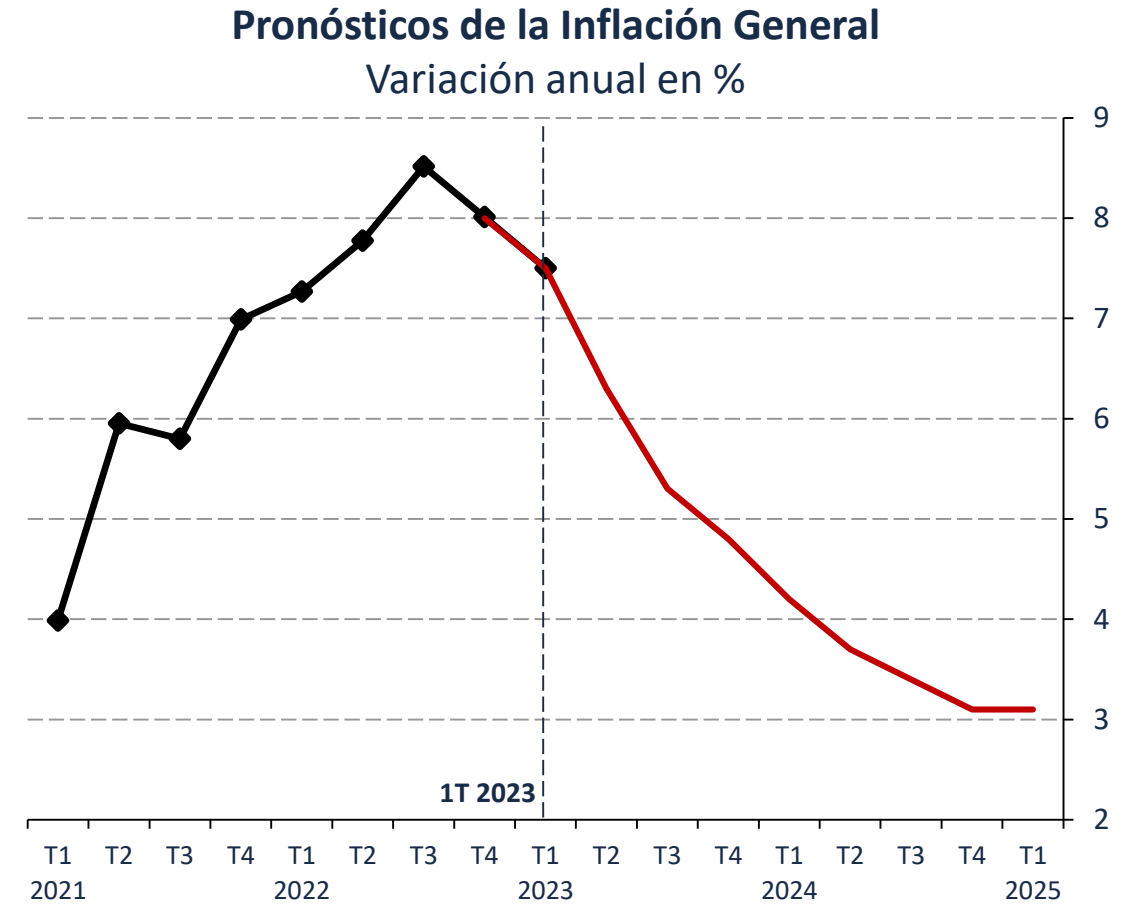
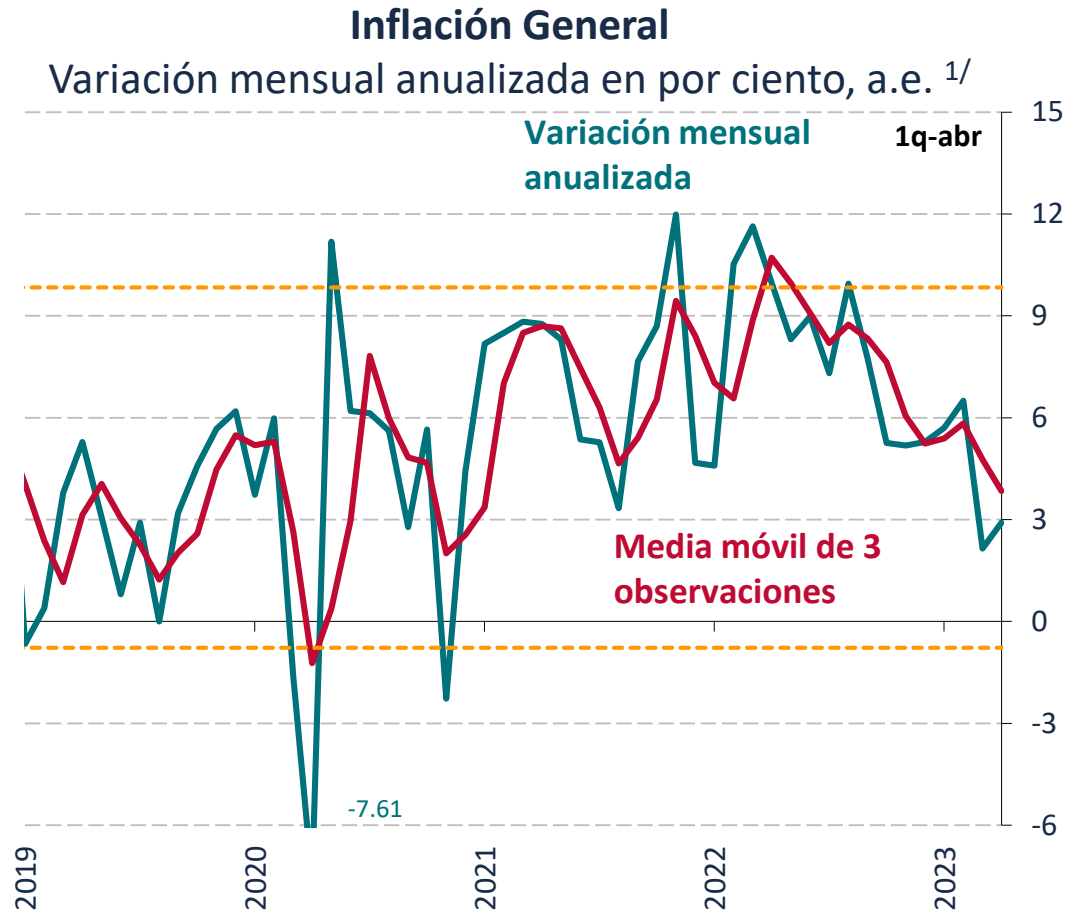
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

**Mediana de las Expectativas de Inflación General de Largo Plazo**



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

Como consecuencia de tanto las acciones de Banco de México que han estado orientadas a adoptar una postura monetaria consistente con la convergencia de la inflación a la meta, como de que se ha observado una mitigación de las presiones inflacionarias globales, la inflación general ha comenzado a consolidar una tendencia a la baja y se anticipa que regrese a su meta en el 4T-2022.



Fuente: Banco de México e INEGI. 1/ a. e. cifras ajustadas por estacionalidad. El último dato corresponde a la variación mensualizada a.e. y anualizada. El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a. e.) 1.65 veces su desviación estándar (d. e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

Fuente: INEGI para las variaciones anuales observadas. Banco de México para los pronósticos de inflación.

# Índice

**1** Régimen de Objetivos de Inflación

**2** Experiencia del Esquema en México

**3** Episodio Inflacionario Reciente

**4** Consideraciones Finales

# Consideraciones Finales

- La estabilidad de precios es un bien público que contribuye al desarrollo económico de los países.
- Desde su adopción el esquema de objetivos de inflación ha contribuido a mantener un ambiente de inflación baja y estable en México, lo cual se ha materializado en beneficios para la sociedad.
- El Banco de México mantiene un esfuerzo constante por mejorar su estrategia de comunicación y adoptar las mejores prácticas de banca central.
- A pesar de que la economía mundial ha experimentado recientemente los niveles de inflación más altos en los últimos 20 años, debido a las acciones de política monetaria de Banco de México, el proceso de formación de precios en el país no se ha contaminado y la inflación continua mostrando señales de mitigación.
- El contar con un Banco Central enfocado en procurar la estabilidad de precios ha contribuido a dar certidumbre y a la solidez del marco macroeconómico.



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)