Claridad y transparencia en lacomunicación de la política monetaria

*Jonathan Heath**
*Jaime Acosta Margain***

Banco de México***

Resumen

Una comunicación clara y transparente es clave para una política monetaria efectiva en el control inflacionario. Por ello, en este artículo se analiza el régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos destacando la importancia de la comunicación y la credibilidad del banco central en la transmisión de la política monetaria vía el canal de expectativas. También se señalan los múltiples esfuerzos que el Banco de México ha realizado a fin de tener una comunicación más clara, concisa y efectiva. Asimismo, se enfatiza en la evolución de la guía prospectiva de la política monetaria la cual ha considerado tanto la práctica internacional como los debates en la literatura académica. Finalmente, se elaboran algunas ideas para continuar mejorando la comunicación del banco central.

Abstract

Clear and transparent communication is key for effective monetary policy to control inflation. In this article we discuss the Inflation-Forecast Targeting (IFT) framework. We analyze the importance of communication and central bank credibility in monetary policy transmission, particularly regarding the inflation expectations channel. Additionally, we address Banco de México's multiple efforts to achieve clearer, more concise and effective communication. We also emphasize the monetary policy forward guidance formulation implemented, which has considered both international practices and academic literature debates. Finally, some ideas to continue improving central bank communication are outlined.

---

* Subgobernador del Banco de México.
** Asesor del Banco de México.
*** Las opiniones expresadas en este artículo son estrictamente a título personal y no representan el punto de vista del Banco de México o de su Junta de Gobierno. Agradecemos el valioso apoyo en la elaboración de este artículo a Alejandra Muciño, Edwin Tapia y Natalia Vargas, así como los comentarios recibidos de Gerardo García, Juan García, Dafne Ramos y Santiago García.

La teoría económica y la evidencia empírica sugieren que la efectividad de la política monetaria depende, en buena medida, de que la comunicación por parte de las autoridades monetarias sea clara y transparente (Banco de México, 2023).[1]

Introducción

Hasta hace unas tres décadas, la conducción de la política monetaria era poco transparente y no involucraba mucho esfuerzo de comunicación explícita con el público o con los mercados. No había informes regulares, divulgación de Minutas o anuncios programados de decisiones de la banca central. Mediante la implementación de la política monetaria a partir de los años noventa, esto ha cambiado prácticamente 180 grados. Ahora una buena política de comunicación con claridad y transparencia se considera parte medular del quehacer de las autoridades monetarias. México no es la excepción; en las últimas dos décadas el Banco de México ha dado pasos fundamentales dirigidos a mejorar su comunicación y ser una institución cada vez más transparente. En nuestro país esto ha sido un proceso que, lejos de responder meramente a cuestiones circunstanciales, ha sido el resultado de una reflexión y discusión interna, y de un análisis exhaustivo de las mejores prácticas de comunicación, tanto en la literatura académica como en los bancos centrales de vanguardia. Este esfuerzo se ha traducido en los lineamientos pre establecidos que rigen actualmente la comunicación del Instituto Central. Vale decir, aún se encuentran en proceso de análisis para seguir avanzando en la mejora continua con la que estamos comprometidos.

El presente artículo destaca la relevancia del por qué esta evolución es fundamental para la política monetaria y ahonda en las razones detrás de esto. Es importante entender cómo el esquema actual de política monetaria de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos que utiliza el Banco de México, requiere de una comunicación clara y completa sobre

1 Banco de México (2023). Programa Monetario disponible en https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/programas-de-politica-monetaria/%7B9BC517D1-B014-7EE5-4E6D-18A53FF3FF9B%7D.pdf

la información utilizada en la toma de decisiones y sobre los criterios empleados para tomar dichas decisiones. Ello conlleva a una mejor comprensión de las acciones del banco central por parte de los participantes del mercado. También es fundamental comprender cómo el principal canal de transmisión de la política monetaria,[2] el de expectativas inflacionarias, es altamente sensible a las comunicaciones del banco central. En este sentido, como se mostrará en este artículo, la literatura académica ha señalado la relevancia que tiene la comunicación en el manejo de las expectativas. Por ello, las dos siguientes secciones están destinadas a desarrollar estos puntos.

Ante la importancia de la comunicación del banco central para el buen funcionamiento de la política monetaria, en la cuarta sección se destacan los esfuerzos del Banco de México por mejorar de manera continua su claridad y transparencia. En la quinta sección, se detallan los avances que se han hecho en la guía prospectiva de política monetaria. Finalmente, en la última sección se examinan los retos que todavía quedan por delante y se evalúan algunas propuestas que se pueden implementar con la idea de seguir avanzando en la materia.

2. La importancia de la comunicación en la instrumentación de la política monetaria mediante Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos

En el marco de los esquemas actuales de política monetaria, la comunicación es un elemento fundamental, en especial al tomar en cuenta un entorno global complejo derivado de variables y fenómenos fuera del control de las instituciones responsables de la implementación de la política monetaria. De hecho, en la literatura se ha analizado ampliamente que la incertidumbre merma la efectividad de la política monetaria. Por

2 Woodford (2005) dice al respecto "No es solamente que las expectativas importan para la política, sino que, por lo menos bajo condiciones actuales, muy poco de lo demás importa" (traducción propia).

ello, el banco central enfoca sus esfuerzos para que, en la medida de lo posible, logre reducir la falta de certeza innecesaria (Huang, 2007). Al reflexionar sobre este tema, Cecchetti & Schoenholtz (2019) destacan que "al implementar cualquier decisión de política monetaria, existe sólo un tipo de incertidumbre que los responsables de formular dichas políticas pueden y deben reducir: la creada por ellos mismos". Por ello, los autores sugieren hacer todo lo posible para minimizar este tipo de indecisión llevando su recomendación a algo muy puntual al destacar que, "cuando la política monetaria es transparente y efectiva, los agentes económicos y los mercados financieros responden a los datos proporcionados más que a lo manifestado por los responsables de formular dichas políticas".

Por ello, para lograr esa efectividad en la política monetaria es esencial que todo banquero central procure ser claro y transparente (Blinder, *et al*. 2008). En especial para que el público obtenga una mejor comprensión de la función de reacción del banco central y se reduzca la incertidumbre que se requiere de una comunicación clara respecto a los objetivos, instrumentos y decisiones (Woodford, 2005). Más en específico, Tang (2013) y Tuckett *et al.* (2020) mencionan que esta claridad es importante en un esquema de instrumentación de la política monetaria tal y como el que actualmente implementa el Banco de México; en especial para el entendimiento de su funcionamiento, así como de los elementos que se consideran en la toma de decisiones. Por tanto, desde nuestro punto de vista, el Banco de México visualiza la comunicación como fundamental para cumplir con su mandato prioritario del control efectivo de la inflación.

En 2003, el Banco adoptó formalmente el esquema monetario conocido como "Objetivos de Inflación" (Inflation Targeting (IT), por sus siglas en inglés).[3] Bajo este esquema, el banco central debe ser autónomo y te-

3 El anuncio del objetivo se encuentra en el Informe Trimestral Abril-Junio 2002, p. 73, y está disponible en https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B06244837-119E-A0B0-D80A-9F9C3EC085E6%7D.pdf. Para más información sobre el funcionamiento de este esquema véase la nota técnica "Esquema de Objetivos de Inflación" dis-

ner un compromiso firme para que, ante una desviación temporal en la inflación, las acciones de política monetaria, libres de toda dominancia fiscal, estén enfocadas a regresar la inflación a su meta. En nuestro caso particular dicha meta puntual es 3.0%, dentro de un rango de variabilidad de +/-1%.[4] Desde que Nueva Zelandia, Canadá y el Reino Unido comenzaron a instrumentar este régimen a principios de los noventas, ya son más de 45 países que lo han adoptado, de acuerdo al documento *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2021*, publicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).[5] El IT ha sido un esquema exitoso para reducir la inflación en los países que se ha implementado,[6] así como un esquema robusto ante otro tipo de choques inflacionarios (Fratzscher, *et al.* 2020).

A nivel global, en los últimos años, este esquema ha ido evolucionando hacia lo que ahora se conoce como "Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos" (Inflation Forecast Targeting (IFT), por sus siglas en inglés) y a la fecha varios países ya lo han adoptado.[7] En adición, bancos centra-

ponible en https://www.banxico.org.mx/politica-monetaria/d/%7BE0B64CFA-4903-B643-978E-AA348BC3C2CD%7D.pdf; Mateos Hanel & Schwartz Rosenthal (1997); y el capítulo 1 *An Overview of Inflation Forecast Targeting,* pp. 3-14 en Adrian, *et al.* (2018).

4 Es importante subrayar la diferencia entre un rango de "tolerancia" y un rango de "variabilidad". Si fuera un rango de tolerancia, la meta se cumple al tener 4.0% de inflación o menos. En cambio, un rango de variabilidad mantiene una meta puntual de 3.0%, pero reconoce que es estadísticamente difícil cumplir con exactitud. Para más información sobre este esquema véase Mishkin (2001), Inflation Targeting: An Encyclopedia of Macroeconomics, Graduate School of Business, Columbia University.

5 Otros países identificados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) que practican IT son: Canadá, Australia, Suecia, República Checa, Polonia, Brasil, Chile, Colombia, Sudáfrica, Hungría, México, Corea, Noruega, Perú, Japón, y Rusia entre otros. Para una lista completa véase Nowzad, B. *et al.* (2022).

6 Para una evaluación de los resultados en los primeros años de este esquema véase Ramos Francia y Torres-García (2005).

7 Entre los países que el FMI considera que son IFT por emplear sistema de pronósticos macro consistentes para explicar cómo ajustan sus instrumentos para

les de economías desarrolladas, incluyendo el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de los Estados Unidos, han adoptado la mayoría de los elementos principales de IFT pero varios de ellos aún no se proclaman oficialmente sobre haber adoptado un régimen de IFT tal cual (Svensson, 2019).[8] Estos últimos países están comprometidos con un objetivo de inflación baja, pero ya sea que no han anunciado un objetivo explícito o tienen otros objetivos como promover el pleno empleo y tasas de interés moderadas de largo plazo en adición a la estabilidad de precios.

El Banco de México adoptó formalmente el IFT a partir de 2018.[9] Bajo este esquema, en cada decisión el banco central ajusta su objetivo para la Tasa de Fondeo Interbancario a Un Día para asegurar que las proyecciones económicas del banco satisfagan un criterio objetivo específico para la inflación de mediano/largo plazo de 3.0% (dentro de un rango de variabilidad de +/- 1%) y una trayectoria pronosticada para el dicho plazo que busca siempre converger a este objetivo en la ausencia de choques no anticipados.[10]

Conceptualmente, el IFT se puede considerar como un IT flexible donde al objetivo permanente para la inflación de mediano/largo plazo se agrega la divulgación oportuna de la trayectoria pronosticada de la inflación basada con la información disponible. Esta senda proyectada

alcanzar sus objetivos de brechas de inflación y producto son: Canadá, Chile, Estados Unidos, India, Israel, México, Noruega, Nueva Zelandia, República Checa y Suecia entre otros.

8 Svensson (2019) argumenta que la Reserva Federal practica actualmente IFT. Así mismo, algunas referencias sobre la experiencia que este régimen ha tenido en algunos de estos países se pueden consultar en Taylor (2019).

9 Para más información véase los recuadros Banco de México, Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2017, Régimen de Objetivos de Inflación y el Papel de los Pronósticos, Banco de México, Informe Trimestral Abril - Junio 2018, Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos. Ambos disponibles en https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/recuadros/recuadros-informe-trimestral-.html

10 Para más información véase el documento "Esquema de Objetivos de Inflación" https://www.banxico.org.mx/politica-monetaria/d/%7BE0B64CFA-4903-B643-978E-AA348BC3C2CD%7D.pdf.

es un objetivo intermedio para la cual hay una trayectoria de la tasa de política monetaria consistente con que, en ausencia de choques adicionales no anticipados, dicha inflación proyectada converja al objetivo en el horizonte bajo el cual opera la política monetaria (Clinton *et al*., 2015). Este horizonte está sujeto al tiempo en el cual operan los mecanismos de transmisión monetaria, las características específicas de la economía en cuestión y la naturaleza de los choques de oferta o de demanda, los cuales por lo general, son previsibles.[11]

En el IFT el banco central reconoce que junto con las perspectivas que se tienen acerca de los mecanismos de transmisión monetaria, su función de reacción está determinada por el equilibrio de una relación disyuntiva de costo-beneficio (*trade-off*) de corto plazo entre producto e inflación. Por ello, es necesario tomar en cuenta la posición cíclica de la economía, en específico, las desviaciones de la actividad económica con respecto de su potencial (la brecha de producto). Con esto, se determina la postura monetaria necesaria para reducir las diferencias entre las desviaciones de inflación de su meta de largo plazo (la brecha de inflación), minimizando el costo sobre las demás variables de la economía.

La transición a un IFT está en línea con la apertura y transparencia aparejada con un sistema de rendición de cuentas del banco central al proporcionar más información para que los agentes económicos en general y los mercados en particular puedan entender la función de reacción que sustentan sus acciones. Lo anterior, dado que se tiene una mayor claridad sobre las metas e instrumentos en la implementación de la política monetaria ya que en este esquema se cuenta con:[12]

11 El Banco de México considera que este horizonte es de ocho trimestres, para mayor información consultar: https://www.banxico.org.mx/politica-monetaria/d/%7BE0B64CFA-4903-B643-978E-AA348BC3C2CD%7D.pdf.

12 Para una discusión más a detalle véase Woodford (2003) y el capítulo 1 First Principies de R. Al-Mashat, K. Clinton, D. Laxton, and H. Wang, pp. 17-29 en Adrian et al. (2018).

- el anuncio de objetivos dentro de un horizonte multianual establecido (claridad de metas);
- precisión sobre la determinación de la tasa de política monetaria (claridad de instrumento);
- comunicación abierta y transparente sobre la instrumentación de la política monetaria;
- divulgación de un marco de pronósticos macroeconómico completo, incluyendo la trayectoria de inflación (claridad de la meta intermedia); y
- publicación de una trayectoria trimestral condicional de pronósticos con escenarios alternativos y bandas de confianza para la tasa de política monetaria (IFT completo), (Clinton *et al.*, 2015).

La divulgación de los pronósticos, como un aspecto central del IFT, impone retos adicionales de comunicación. En primer lugar, dado que el pronóstico incorpora toda la información relevante para la función de reacción del banco central, su elaboración se tiene que hacer con sumo cuidado. Por ello, se cuenta con un sistema estructurado de pronóstico de inflación basado en modelos de reglas monetarias entre otras herramientas analíticas.[13] En la mayoría de los bancos centrales que instrumentan el IFT, estos modelos se emplean para elaborar pronósticos que son presentados al Comité de Política Monetaria (Copom).[14] En el caso de México, estos pronósticos son presentados a los miembros de la Junta de Gobierno, quienes además cuentan con su propio equipo de trabajo

13 Estos modelos además consideran otros elementos del impacto de la política monetaria tanto en la curva de Phillips como en la curva IS, así como la paridad cubierta de tasas de interés, entre otros. Para una ilustración de estos modelos consúltese el recuadro 2 "Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México" en el Informe Trimestral Enero-marzo 2016, pp. 47-52, mayo 2016.

14 El Copom está integrado por los cinco miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México. Para una explicación detallada del proceso véase páginas 23-25 del capítulo 1, *First Principales*, y páginas 46-47 del capítulo 4, *Nuts and Bolts of a Forecasting and Policy Analysis System*, en Adrian, *et al.* (2018).

(pequeño) para ayudar en la validación de los escenarios y asesorar la decisión.

Uno de los debates actuales sobre la divulgación de estos pronósticos es si estos se deben publicar como pronósticos propios del equipo técnico del banco central o si los tomadores de decisiones deben asumir dicha autoría. Por un lado, la realización de este pronóstico requiere un alto grado de especialización por lo que el equipo técnico es el principal responsable de su realización. Pero por el otro lado, los tomadores de decisiones son los que asumen la imagen institucional del banco central con el público, por lo que su labor es la de dar el aval de la calidad de dicho sistema de pronóstico. Hasta el momento, pareciera que en la literatura académica no se ha alcanzado un consenso respecto a este punto, aunque es un hecho que tanto el equipo técnico del banco central como los tomadores de decisiones tienen un alto grado de responsabilidad en la divulgación de estos pronósticos.[15]

Para que la elaboración de estos escenarios sea posible, la trayectoria de pronóstico para la tasa de política monetaria (TPM)[16] debe de ser endógena en el modelo para tomar en cuenta la interacción dinámica entre la inflación y la TPM. Esta endogeneidad es fundamental ya que, en un IFT la decisión de política monetaria involucra escoger la mejor ruta de la tasa a fin de estabilizar la inflación alrededor de su objetivo. Este esquema reconoce que un ambiente de estabilidad inflacionaria es la mejor manera en que la política monetaria puede contribuir para fomentar un crecimiento económico sostenido.

En segundo lugar, los anuncios de las decisiones del banco central no solo deben comunicar la postura de política monetaria, sino que la publicación de los pronósticos demanda complementar con datos los

15 Para más detalles sobre esta discusión véase el Capítulo 8 Transparency and Communicatios de Rania Al-Mashat, Kevin Clinton, Douglas Laxton y Hou Wang en Adrian *et al.* (2018).

16 La tasa de política monetaria es el objetivo establecido para la tasa de interés interbancario a un día.

elementos de información considerados. Por ello, el Banco de México, al anunciar cada decisión, publica la trayectoria pronosticada de la inflación, mientras que en los Informes Trimestrales se publican las proyecciones para el crecimiento económico, el empleo y la cuenta corriente.

En tercer lugar, el esquema de IFT demanda una buena comunicación sobre la manera en que estos pronósticos son empleados. Esto es debido a que, pese a su importancia, dichos pronósticos son solo un insumo clave en la decisión de política monetaria y no son lo único que la sustenta. Los miembros del Copom pueden y deben considerar otros elementos de información o criterios que puedan llevar a tener diferencias de opinión, ya sea con las proyecciones del personal del banco central o con otros miembros del Comité.

En el análisis de la trayectoria de inflación pronosticada la evaluación de la naturaleza y duración de los choques que afectan a la inflación es fundamental para determinar el curso de acción de la política monetaria. Por ejemplo, al inicio de la pandemia en 2020 había divergencias en el juicio sobre la duración de los choques de oferta que surgieron en ese entonces. Por un lado, si se percibía que el impacto en la inflación era solo transitorio no era recomendable contrarrestar dichas presiones con incrementos de tasas en el muy corto plazo, ya que se impulsarían reducciones en otros precios, resultando en una mayor distorsión. Por otro lado, en caso de que dichos choques fuesen de una magnitud y duración mayor, como realmente ocurrió, éstos podían contaminar las expectativas de inflación de mediano plazo (tal cual se observó en 2021). Ante este escenario, fue pertinente aumentar la TPM anticipadamente para controlar la inflación y así, evitar poner en riesgo la credibilidad de la institución y su compromiso con el cumplimiento de la meta de inflación.

Otro ejemplo del análisis de los pronósticos es cuando se proyecta una desaceleración en el crecimiento económico y posiblemente una disminución en la inflación, pero dicha desaceleración todavía no se ve reflejada en los datos. Ante esta situación, la decisión de tomar una postura

monetaria de mayor lasitud en ese momento, o bien esperar para evaluar si se materializaría el escenario, está sujeta a una discrepancia legítima de opiniones.

Dado que la decisión sobre los cambios en la TPM es resultado de una votación, es importante entender a fondo no solo la función de reacción de los cinco miembros del Copom en su conjunto, sino también la función reacción de cada uno en lo individual. Esto es así, ya que en el voto cada miembro otorga pesos distintos a las variables que se toman en cuenta para su decisión. Por ejemplo, aunque la prioridad siempre debe ser la estabilidad de precios, un miembro puede otorgar una mayor importancia que otro miembro al comportamiento cíclico de la economía en el corto plazo, o bien, a otras variables como las expectativas, el papel del crédito en la economía o la efectividad de los distintos canales de transmisión de la política monetaria.

Por esas razones, para mejorar la credibilidad de las acciones y la eficiencia de las reuniones de política monetaria, en la literatura académica se ha enfatizado que es importante que el banco central comunique con mayor claridad sus intenciones y razonamientos (Woodford, 2005). En el caso del Banco de México, el comportamiento observado de la inflación se explica con mayor profundidad en sus Informes Trimestrales de Inflación. En estos informes también se incluyen los riesgos inherentes para la materialización de las trayectorias pronosticadas, lo cual explica la función de reacción del Banco. También se publican las Minutas de las reuniones de política monetaria dos semanas después de cada decisión, en las cuales se detallan los puntos más relevantes de la discusión para que el público pueda entender los sesgos inherentes, si es que los hay, de cada uno de los miembros del Copom, así como la función de reacción de cada uno ante posibles acontecimientos. Con ello, se ayuda al público a vislumbrar las decisiones futuras, dependiendo de qué punto de vista se va materializando con la disponibilidad de nueva información. En este sentido, las Minutas no solo buscan dar a conocer los pormenores de la

discusión, sino que también dan un espacio especial para comentar las opiniones disidentes, en caso de que éstas existan. Finalmente, como se menciona más adelante, se publican en la página de internet del Banco de México las presentaciones individuales de los miembros de la Junta de Gobierno a fin de que el público conozca a más detalle sus posturas particulares.

3. La importancia de la comunicación en la transmisión de la política monetaria: la credibilidad en el manejo de las expectativas

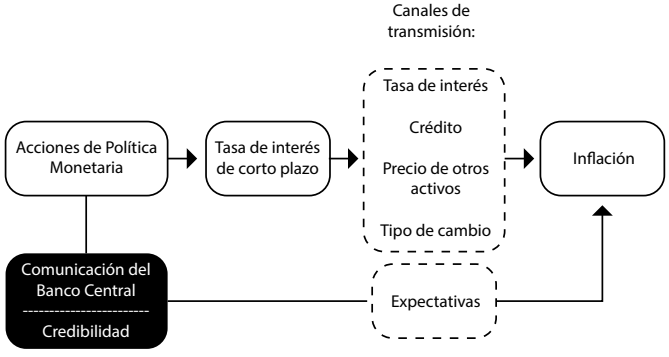
Una comunicación clara y concisa de los planes del banco central es importante no solo por las características del esquema monetario actual, sino también para la transmisión de la política monetaria. Dicha transmisión funciona a través de cinco principales canales que son: el de tasas de interés, el de crédito, el de los precios de otros activos, el del tipo de cambio y el de las expectativas.[17] Dada la baja profundidad financiera del sistema bancario en nuestro país, el canal de expectativas es el que, por lo general, más contribuye a lograr el cumplimiento de los objetivos del banco central.

Tal y como se muestra en el Diagrama 1, la credibilidad y la comunicación del banco central tienen un papel fundamental en el funcionamiento del canal de expectativas debido a varias razones. En primer lugar, como Blinder (2009) menciona, cuando un banco central cuenta con credibilidad, la gente confía que éste hará lo que dice. Con ello, la credibilidad se vuelve la piedra angular del anclaje de las expectativas, ya que los agentes tienden a formar la visión hacia el futuro debilitando su conexión con el pasado (King, R. y Yang K. 2022). De hecho, este anclaje

17 Una explicación más detallada sobre los distintos canales de transmisión monetaria se puede encontrar en: "Efectos de la Política Monetaria sobre la Economía" https://www.banxico.org.mx/politica-monetaria/d/%7BCE7DEA10-0015-1138-4A2F-F3580416D34F%7D.pdf.

permite que el regreso de la inflación hacia su objetivo sea más fácil y lo convierte en la base del sistema de objetivos de inflación.

Diagrama 1
Mecanismos de transmisión de la política monetaria



Fuente: Banco de México.

En segundo lugar, el manejo de las expectativas se debe llevar a cabo mediante una comunicación completa, clara y oportuna sobre la intención de las acciones de política monetaria. Dado que la credibilidad es la consistencia entre lo anunciado públicamente y las acciones realizadas para cumplirlo, una comunicación completa sobre dichas intenciones conlleva una mayor transparencia que también genera una mayor credibilidad que fortalece los mecanismos de transmisión y hace una política monetaria más efectiva (Geraats, 2002 y Eijffinger, 2006). Además, el esquema de inflación por objetivos implementado por el Banco de México implica una mayor rendición de cuentas en el cumplimiento de su mandato prioritario, la cual se mejora con una comunicación más efectiva. Por ello, el banco central anuncia regularmente al público las intenciones y avances de la política monetaria en cuanto a los planes y objetivos en los Informes Trimestrales, los anuncios de Política Monetaria y las Minutas del Copom.

4. Hacia una comunicación más efectiva en el Banco de México

El Banco de México ha hecho avances continuos en su estrategia de comunicación desde incluso antes de la instauración del Régimen de Objetivos de Inflación en 2008, los cuales se sintetizan en el Anexo 1 de este artículo y se describen en esta sección. En el año 2000 se iniciaron las publicaciones de un boletín de prensa para anunciar las decisiones de política monetaria, y el Informe Trimestral de Inflación, para explicar a fondo la problemática de la inflación y las acciones tomadas para combatirla. En el 2003, se anunció el calendario de las decisiones de política monetaria, veintitrés al año en ese entonces, que se acompañarían de un boletín de prensa para cada ocasión si se modificaba la postura monetaria, la cual se determinaba a través del régimen de saldos diarios, también conocido como el "corto".[18] Cabe mencionar que, en ese entonces, el objetivo operacional del Banco de México eran los saldos objetivo diarios para las cuentas corrientes de las instituciones financieras de crédito dentro del banco central. En 2006, se hace una reducción de las decisiones de política monetaria de veintitrés a doce al año y, en 2008, con la adopción de un régimen de objetivos operacional para la tasa de interés interbancaria a un día, se reducen nuevamente de doce a once al año.[19]

En los años subsecuentes, los esfuerzos del Banco de México se orientaron a mejorar los elementos informativos en sus comunicaciones. Por ejemplo, en 2010 se comienzan a divulgar las gráficas de abanico para los pronósticos de inflación y actividad económica en el Informe Trimestral. Al año siguiente, en 2011, se reducen nuevamente el número de decisio-

18 Del 18 de enero de 2000 al 26 de agosto del 2005, las decisiones de política monetaria consistían en modificar el corto. A partir de esta última fecha y hasta el 18 de enero del 2008, en los anuncios de política monetaria además de anunciar si había un cambio en el monto del corto, también hacían referencia en cuántos puntos base se debían modificar las condiciones monetarias. Para una mayor comprensión del régimen del corto, véase Heath (2007), "Para Entender el Banco de México".

19 Para más detalle véase el capítulo 1 en Acosta *et al.* (2021b).

nes calendarizadas de once a ocho que se tienen actualmente y se empiezan a publicar las minutas de cada decisión de política monetaria. En 2017, se decide complementar las gráficas de abanicos con la trayectoria de la proyección central de la inflación y la actividad económica. Asimismo, en los comunicados de política monetaria, se especifica si la decisión tomada fue alcanzada por unanimidad o por mayoría en la votación.

En 2018, la introducción del Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos trajo de la mano importantes avances en materia de comunicación.[20] En dicho año, se publicaron por primera vez los pronósticos puntuales de los promedios trimestrales de las variaciones anuales para la inflación en los Informes Trimestrales de Inflación, ya no solo en una gráfica de abanico la cual no es tan fácil de interpretar. En adición, para transmitir mejor la diversidad de opiniones de los miembros de la Junta de Gobierno y su criterio de decisión, se añadieron a las Minutas de la decisión de política monetaria la identidad de votantes y disidentes, tanto de la acción de política monetaria como del comunicado. Asimismo, se realizaron las traducciones al inglés del comunicado y las minutas de cada decisión. De igual manera, se anunció que las transcripciones de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno en la reunión de la decisión de política monetaria se iban a publicar tres años después de la reunión en cuestión, contra cinco años o más como lo hacen otros bancos centrales. Finalmente, se comenzaron a difundir los discursos y presentaciones de los miembros de la Junta de Gobierno en la página de internet del Banco de México.

En 2020, con la incorporación de miembros de la Junta de Gobierno, que son activos en redes sociales, se aprobaron nuevas políticas de comunicación y redes sociales.[21] Con estas directrices también se mejoró

20 Estos cambios se anunciaron en el comunicado de prensa "El Banco de México modifica su estrategia de comunicación de política monetaria" del 30 de abril de 2018 disponible en: *El Banco de México modifica su Estrategia de Comunicación de Política Monetaria*.

21 Los cambios se anunciaron en el Comunicado de Prensa del 10 de febrero y los criterios se encuentran disponibles en:
https://www.banxico.org.mx/conociendo-banxico/d/%7b74EF2D7B-3FBA-23DE-6424-DC88E5D9FCB9%7d.pdf

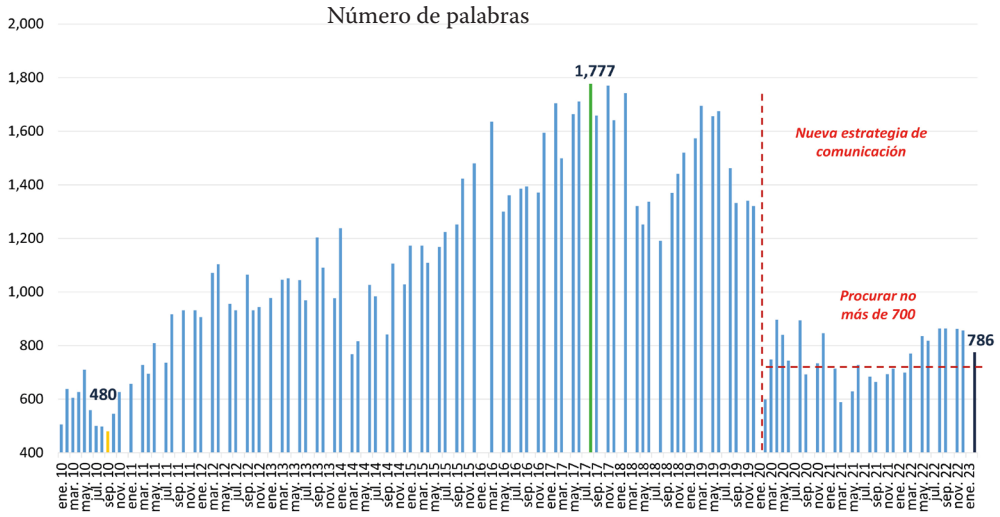
la presentación de las Minutas de la reunión de la Junta de Gobierno con motivo de la decisión de política monetaria. En especial, en las Minutas se resaltan los argumentos donde varios de los miembros de la Junta de Gobierno estuvieron de acuerdo, con el fin de que los participantes del mercado puedan tener una mejor idea del consenso de la Junta. Asimismo, se incluyó un párrafo por miembro para que, sin señalar su nombre, cada uno pudiera explicar su posicionamiento respecto a la decisión misma. Finalmente, la información que se le presenta a la Junta antes de cada decisión sobre el entorno económico y financiero, así como la evolución de la inflación y sus determinantes, se pasó a un anexo con el afán de facilitar la lectura de las Minutas.[22]

De igual manera se introducen dos cambios en los anuncios de política monetaria: se añade el quórum de las reuniones de las decisiones de política monetaria, el cual se publica en las Minutas de cada decisión y, con el fin de facilitar la lectura de éstos, se hace un esfuerzo institucional para procurar que no excedan más de 700 palabras, o acercarse lo más posible a este parámetro (gráfica 1). Pese a los esfuerzos efectuados, el complejo entorno inflacionario ha hecho que esto no sea del todo posible, aunque sí se ha mantenido el comunicado en una extensión no muy larga aún comparado con otros países (gráfica 2). En retrospectiva, estos cambios se volvieron muy relevantes ya que 2020 resultó ser un año volátil plagado de incertidumbre derivada de la pandemia.

22 Antes esta información se presentaba como una primera parte de la minuta, lo cual daba pie a confundir esta sección con la discusión propia de la decisión de política monetaria.

Gráfica 1

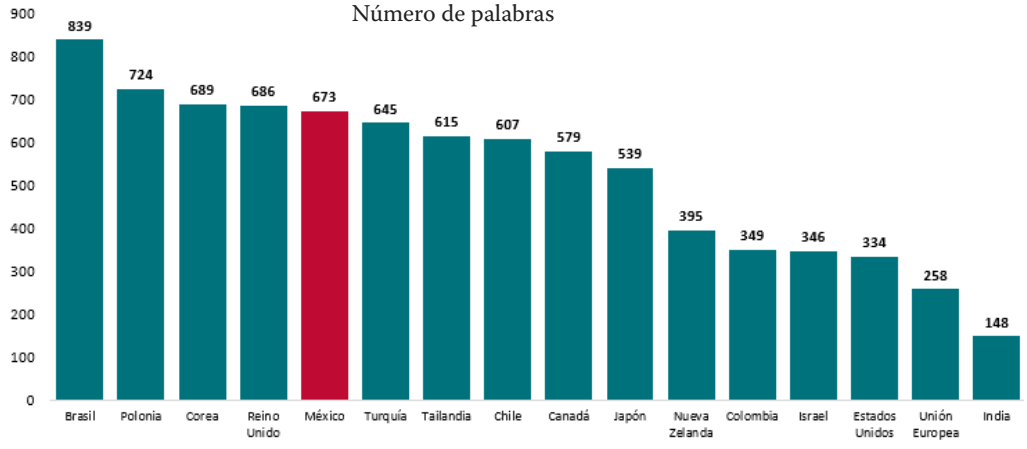
Extensión del comunicado de política monetaria del Banco de México



Fuente: Banco de México. Se señala en color amarillo y en verde los comunicados con una menor extensión, respectivamente.

Gráfica 2

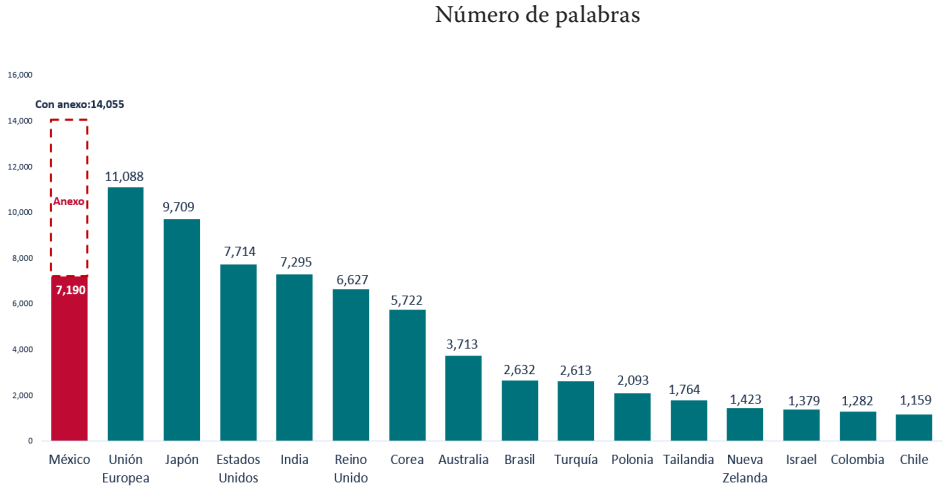
Comparativo de la extensión de los comunicados de política monetaria



Fuente: Banco de México con comunicados a febrero de 2023. Para el comparativo se emplea la versión en inglés de todos los bancos centrales.

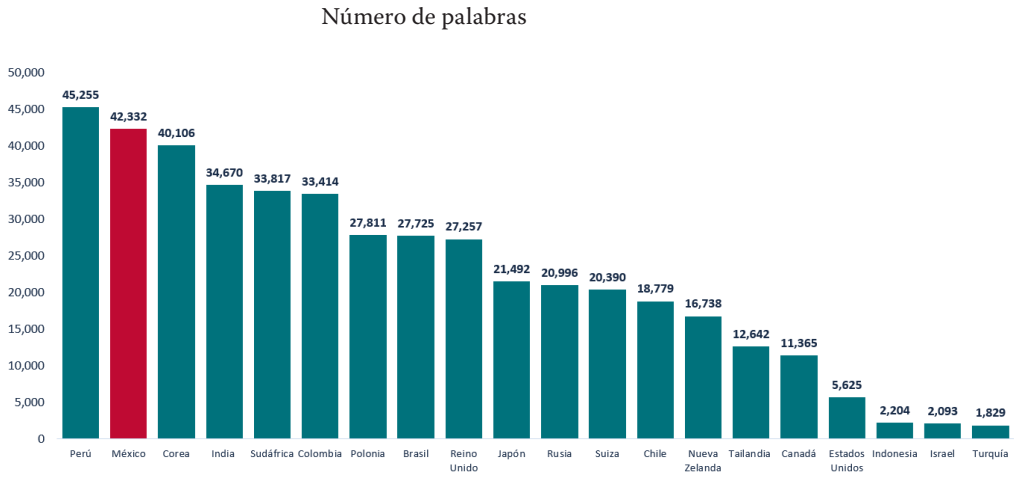
Es importante mencionar que si bien se han hecho avances significativos aún se tiene que trabajar en reducir la extensión del Informe Trimestral, las Minutas de la reunión de la decisión de política monetaria y otros documentos que aún son extensos comparados con los publicados por otros bancos centrales (gráficas 3 y 4). Sin embargo, dada la importancia de estos vehículos de comunicación dichos cambios se tienen que hacer con sumo cuidado para no alterar el contenido relevante de los mismos.

Gráfica 3
Extensión de la Minuta de la decisión de política monetaria



Fuente: Banco de México con datos de bancos centrales. En el conteo de México se considera la Minuta de la decisión de diciembre que constó de 7,190 palabras y un anexo de 6,865 palabras. La mediana de la muestra es 3,264 palabras, si se quita a México de la muestra es de solo 2,632 palabras. Cifras al 29 de diciembre de 2022 para el resto de los países.

Gráfica 4
Extensión de los informes de Política Monetaria



Fuente: Banco de México con datos de Bancos Centrales. Informes a diciembre de 2022.

Posteriormente, en 2021, se continuó haciendo mejoras a la estrategia de comunicación del Banco de México. En mayo de dicho año, se divulgó por primera vez, tal y como se había anunciado con anterioridad, las transcripciones de las decisiones de política monetaria de tres años atrás. En agosto, se hicieron nuevamente cambios importantes en los anuncios de política monetaria. El primero consistió en actualizar los pronósticos de inflación en cada una de las decisiones de política monetaria; el segundo se basó en identificar en el mismo comunicado, la votación de cada uno de los miembros del Copom. La actualización de los pronósticos de inflación es un paso importante en la implementación del Régimen de Inflación con Base en Pronósticos. Esto debido a que con la publicación de dicho pronóstico solamente en los Informes Trimestrales había un rezago considerable entre la información empleada en la toma de decisiones de política monetaria y aquella que era del conocimiento del público en general. Lo anterior provocaba que muchas veces no se

comprendiera completamente porqué la Junta de Gobierno estaba tomando una determinada acción.

En diciembre de 2021 se incorporan en cada anuncio de política monetaria los pronósticos de la inflación trimestral desestacionalizada anualizada.[23] Esta información complementaria, que si bien no es un objetivo intermedio como lo es la senda de pronósticos de inflación, permite identificar más claramente los cambios en el margen del nivel de precios. Esto dado a que esta medida no está influenciada por los choques inflacionarios acumulados en todo el año anterior, los cuales afectan la medición de la tasa anual de inflación, sino solamente por aquellos ocurridos en el trimestre en cuestión, es decir, excluye el efecto de la base de comparación.[24]

Adicionalmente, bajo la premisa de continuar con el fortalecimiento de su comunicación, en agosto de 2022 el Banco de México anunció que adelantaría la fecha de publicación del Calendario de Política Monetaria para los años subsecuentes en el Informe Trimestral de Inflación de Abril-Junio de cada año, en lugar del Informe Trimestral de Inflación de Julio-Septiembre.[25]

Finalmente, otro de los aspectos importantes en la comunicación es que ésta sea clara. Actualmente es posible medir los avances que se han hecho en esta materia con técnicas de análisis de texto basadas en indicadores y escalas para medir la legibilidad de la comunicación. Tal es el

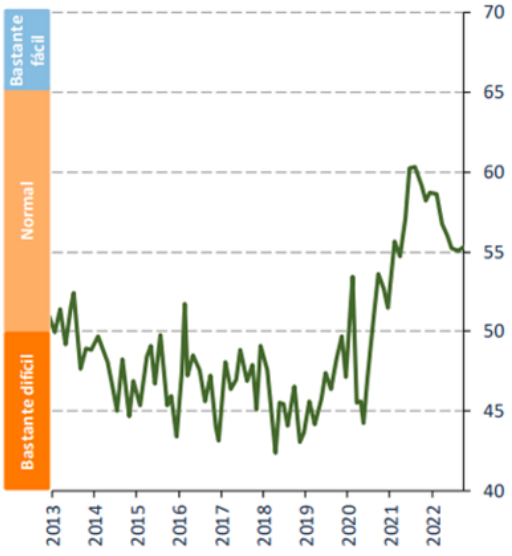
23 Para más detalle véase el comunicado de prensa del 16 de diciembre disponible en: Publicación pronósticos de inflación desestacionalizados como acción adicional de comunicación de política monetaria. https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7BB6DE2ED6-B688-1ED9-3220-DEA61370171D%7D.pdf

24 Para más detalles sobre esta medida consúltese la nota técnica disponible en: Pronósticos de inflación ajustados por estacionalidad. https://www.banxico.org.mx/apps/sie/%7B7C0EE5B7-38A3-ABB5-07C7-5B215BF32AD5%7D.pdf

25 Para más detalle véase el comunicado de prensa del 31 de agosto disponible en: El Banco de México anuncia que la publicación del Calendario de Política Monetaria vigente para el siguiente año calendario se realizará a partir de esta ocasión en el Informe Trimestral correspondiente al trimestre Abril - Junio.

caso de las pruebas Flesch-Szigriszt y Flesch.[26] Mediante esta medida, destaca que el anuncio de política monetaria ha mostrado mejoría, ya que por muchos años la lectura del comunicado se había considerado como "difícil" (gráfica 5). Sin embargo, las mejoras de comunicación han ayudado a migrar a un nivel considerado como "normal", aunque aún hay espacio para mejorar al comparar nuestras comunicaciones con las de otros bancos centrales (gráfica 6).

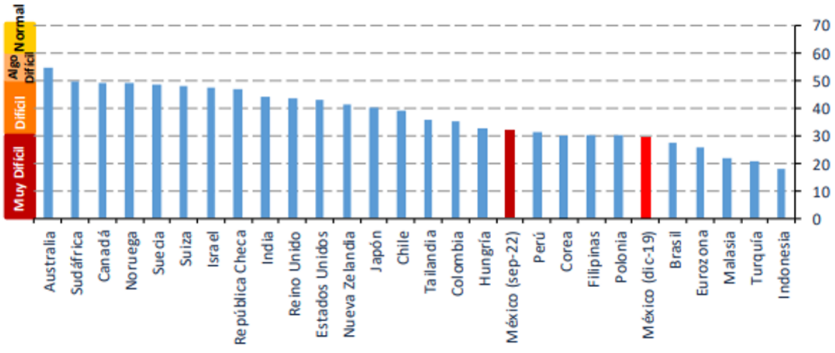
Gráfica 5
Facilidad de lectura del comunicado
Escala de Flesch-Szigriszt



Fuente: Banco de México con datos de bancos centrales. Cifras a septiembre de 2022. El índice se calcula empleando la versión en español del comunicado de política monetaria.

26 La prueba Flesch-Szigriszt se define como: 206.84 - (62.3 x Sílabas / Palabras) - Palabras / Oraciones). Por su parte, la prueba Flesch se define como: 206.835 - 1.015*(total de palabras/total de oraciones)- 84.6*(total de sílabas/total de palabras). En ambos casos, el resultado equivale al índice de facilidad de lectura, donde a mayor número en la escala mayor es la facilidad de lectura del texto. Es importante mencionar que la primera prueba es una adaptación al español realizada por Francisco Szigrizt Pasos en los años noventa, véase Szigriszt (1993).

Gráfica 6
Facilidad de lectura del comunicado
Índice de Flesch



Fuente: Banco de México con datos de bancos centrales. Cifras al 3 de noviembre de 2022. Para la comparación internacional se empleó la versión en inglés del comunicado de política monetaria. En el caso de México se incluyen los comunicados de diciembre de 2019 y septiembre de 2022.

5. Sobre la guía prospectiva de política monetaria

El Banco de México ha estado trabajando por comunicar mejor los elementos del régimen IFT. Sin embargo, al igual que en otras latitudes, en nuestro país hay elementos de información centrales al IFT como la trayectoria de la tasa de política monetaria consistente con el pronóstico de inflación objetivo, que aún no se dan a conocer al público. De hecho, la mayoría de los bancos centrales no dan ni siquiera en forma cualitativa la trayectoria del ciclo monetario más allá de enfatizar que las decisiones futuras siempre están condicionadas a la información disponible en el momento. Por ello, esta es un área de oportunidad en la que los bancos centrales tienen que trabajar para mejorar la guía prospectiva (*forward guidance*) la cual, en principio, tendría que ser explícita sobre cómo alcanzar la convergencia inflacionaria.[27]

27 Para la discusión sobre incluir o no en los anuncios la trayectoria de la TPM se recomienda ver los capítulos 3 Managing Expections y 4 Nuts and Bolts of Forecasting and Policy Analysis System en Adrian *et al.* (2018).

La literatura académica ha señalado los beneficios que tiene el proveer una guía prospectiva, cuyo objetivo sería dar a conocer al sector privado información que no es del conocimiento común. Con ello, la guía prospectiva tiene la función de coordinar las expectativas del público (Bassetto, 2019). Por ello, a fin de comunicar de manera efectiva la función de reacción del banco central y de evitar disrupciones en el mercado la guía prospectiva debe de tener claridad sobre tres aspectos fundamentales de la trayectoria esperada de la tasa: direccionalidad, magnitud de un posible ajuste y los tiempos de su implementación.

En este sentido, a partir de 2022 el Banco de México ha trabajado cuidadosamente para incorporar una guía prospectiva que provee información relevante para anticipar los posibles movimientos futuros de política monetaria, al introducir referencias cualitativas sobre las decisiones futuras de la tasa de referencia. Es importante enfatizar que estas referencias son, valga la redundancia, una guía sobre lo que pudiera ocurrir, y no representan un compromiso del banco central. Lo anterior dado que todas las decisiones están sujetas a la información disponible en el momento, de ocurrir algo imprevisto, es fundamental contar con la flexibilidad de poder ajustar la decisión a los últimos acontecimientos.

En mayo de 2022, el Banco de México introdujo por primera vez una redacción de guía prospectiva explícita,[28] a fin de que el mercado tuviera una mejor idea de los movimientos futuros de la tasa de referencia. En especial, se emplearon palabras específicas para señalizar que en la decisión de junio se iba a incrementar el ritmo de alzas de la tasa objetivo de 50 a 75 puntos base (cuadro 1). Al parecer esta redacción fue un cambio de comunicación efectivo ya que para la última encuesta antes de la decisión de dicho mes, la mayoría de los especialistas del mercado ya anticipaban dicho incremento.

28 Anteriormente, el último párrafo del anuncio de política monetaria, que en principio contenía la guía prospectiva, era más bien una letanía, un párrafo que no cambiaba de un comunicado a otro y que solo se limitaba a decir que las acciones futuras de política monetaria tomarían en cuenta toda la información a su alcance.

En junio de 2022, se señalizó al mercado de que el ritmo de incrementos se mantendría en la siguiente decisión mientras que en las decisiones de agosto, septiembre y noviembre se mencionó que el ritmo de incrementos no cambiaría pero que dependería de los datos. En concordancia, en todas estas guías prospectivas los especialistas del mercado en su gran mayoría anticiparon el incremento señalado. En la decisión de diciembre, tras la reducción del ritmo de alzas de 75 a 50 pbs, se modificó la guía prospectiva señalando que los incrementos continuarían, pero que la magnitud de los mismos dependería de las circunstancias prevalecientes.

Cuadro 1

Cambios de la guía prospectiva del comunicado de política monetaria

Mayo 22	Junio 22	Ago, Sep y Nov 22	Diciembre 22	Febrero 23	Marzo 23
• Ante un panorama más complejo para la inflación y sus expectativas se **considerará actuar con mayor contundencia** para lograr el objetivo de inflación.	• 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.	• 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.	• La Junta de Gobierno **considera necesario incrementar la tasa de referencia** en la próxima reunión. Hacia adelante, valorará realizar ajustes en la tasa de referencia de acuerdo con las circunstancias prevalecientes	• La Junta de Gobierno **considera** ante la postura monetaria que se ha alcanzado y en función de la evolución de los datos, el **incremento a la tasa de referencia** en la próxima reunión podrá ser de **menor magnitud**	• La Junta de Gobierno **tomará su próxima decisión** en función del panorama inflacionario, **considerando la postura monetaria ya alcanzada.**

Fuente: Banco de México.

En la decisión de febrero de 2023, la Junta de Gobierno enfrentó una sorpresa al alza en los datos de inflación, lo cual llevó a anunciar que no se modificaba la magnitud del incremento en la tasa, por lo que el ajuste fue mayor al esperado. Al anunciar dicha decisión, en el comunicado de política monetaria se agregó en la guía prospectiva que el incremento en la tasa de referencia en la próxima reunión podría ser de menor magnitud, pero como siempre, en función de la evolución de los datos. Con

ello, los analistas y especialistas del mercado ajustaron sus expectativas anticipando un ajuste de tan solo 25 puntos base el cual se materializó en la decisión de marzo. En suma, para que sea funcional la guía debe ser lo más explícita posible siempre subrayando qué es lo que se piensa en el momento sujeto a la información disponible. Su propósito es informar al mercado en su momento lo que se piensa hacer en futuras decisiones, pero sin que sea una garantía ni compromiso, por lo que siempre existirá la posibilidad de una sorpresa ante cambios no anticipados en los datos.

Ante este nuevo giro de mejorar la guía prospectiva, algunos han argumentado que ésta no debe ser muy explícita para no restar flexibilidad a la decisión que se va anunciar. Este temor se fundamenta principalmente por la visión de algunos economistas que consideran a esta guía como un compromiso. Sin embargo, esto ha sido un debate tanto en la literatura académica como en los propios bancos centrales, ya que se quiere mantener cierta discrecionalidad sobre si sus acciones siguen en todo momento a lo dicho en la guía prospectiva, por ejemplo, Bondenstein *et al.* (2012). Incluso, en debates más recientes, este enfoque ha cambiado para considerar que dicha guía prospectiva es más un elemento de comunicación y no representa una obligación del banco central (Bassetto, 2019).

Consistente con esta nueva visión, es fundamental entender que por más explícita que sea la guía, ésta estará en función de la información disponible al momento y, de ninguna manera representa un compromiso en torno a la decisión misma. Una buena guía prospectiva no elimina la posibilidad de sorprender al mercado al enfrentar eventos no anticipados que comprometan el control de la inflación por parte del banco central. Si en el futuro mediato la información cambia, la decisión podrá reflejar la nueva realidad.

En términos generales, hay evidencia que el proveer una guía prospectiva tiene efectos positivos. Por ejemplo, Ehrmann *et al.* (2019) muestran evidencia para varios países avanzados para los que la guía prospectiva, en la cota inferior de cero, en general contribuye a disminuir la respuesta de las tasas de interés gubernamentales a noticias macroeconómicas.

Sin embargo, los mismos autores señalan que el tipo de guía pudiera ser relevante para determinar qué tanta incertidumbre se reduce con la información provista.

Ehrmann *et al.* (2019) también señalan que la guía prospectiva que han implementado los bancos centrales analizados puede ser de tres tipos. La primera es una guía puramente cualitativa, basada en una aseveración general sobre la trayectoria futura de las tasas. Este tipo de guía es la que la mayoría de los bancos centrales, incluyendo el Banco de México, han implementado. El segundo tipo es una guía basada en calendario, donde se señala que la trayectoria futura de las tasas depende de fechas específicas. Un ejemplo pudiera ser una oración como: "La tasa se mantendrá en su nivel hasta el x trimestre". Los autores mencionan que el Banco de Canadá empleó esta guía durante un período de diez años. Finalmente, el tercer tipo es una guía contingente, donde la trayectoria de la tasa depende de las condiciones económicas. Los autores destacan que la Reserva Federal empleó este tipo de guía en diciembre de 2012 al señalar que el bajo nivel de tasas de ese entonces era apropiado hasta que el nivel de la tasa de desempleo superara cierto nivel. Hasta el momento no hay un consenso sobre cuál de estas guías es la más adecuada. De hecho, Ehrmann *et al.* (2019) concluyen mediante un modelo teórico que estos tres tipos de guía pueden tener efectos diversos en el manejo de las expectativas. Por ello, los bancos centrales, incluyendo el Banco de México, toman muy en serio los cambios que se van haciendo a la guía prospectiva.

Si bien, las mejoras en la guía prospectiva han significado un avance de comunicación, aún hay camino por recorrer. En este sentido, debemos de plantearnos bajo qué condiciones dicha guía puede ser implementada efectivamente dado que mucha de la evidencia en la literatura académica corresponde a otras economías con contextos que pudieran ser distintos al nuestro. Asimismo, debemos analizar qué tipo de guía es la más

adecuada para el Banco de México, así como si la guía debe limitarse solamente a las siguientes decisiones o a todo el horizonte en que opera la política monetaria. Lo más adecuado pareciera ser mantener cierta flexibilidad en función de las circunstancias prevalecientes.

Hasta ahora, el debate hacia el interior de los bancos centrales que utilizan el régimen IFT se ha concentrado en qué tanta información se debe comunicar al público, más allá de la trayectoria pronosticada de la inflación; en particular, cuáles variables de los modelos monetarios se deben divulgar. Publicar las trayectorias para la inflación y el crecimiento económico no ha sido tan controversial,[29] ya que se debe de demostrar al público que se tiene un planteamiento realista sobre la política monetaria para llevar la inflación hacia su objetivo de mediano/largo plazo. Lo que ha sido tema de discusión, y que todavía no es aceptado por la mayoría de las instituciones centrales, es la divulgación explícita de la trayectoria de la tasa de política monetaria que resulte del modelo de pronóstico, que sea consistente con una inflación que tiene que converger a su meta en el horizonte establecido. Esta idea de mayor claridad va más allá de solo anunciar la tasa en el momento de la decisión de política monetaria o referencias cualitativas como las anteriormente descritas.

En este sentido, el FMI ha recomendado la introducción de una guía prospectiva completa, la cual define como "la gestión de las expectativas a través de la divulgación cuantitativa completa de la trayectoria de pronóstico de la tasa de interés".[30] Esta guía "convencional" es distinta a la orientación prospectiva ad hoc que da la Reserva Federal en su gráfica de puntos o "dot plot", la cual no es el resultado de la estimación de un modelo sino es la expectativa de los niveles de la tasa de referencia de

29 Aun así, hay oponentes al esquema de IFT que argumentan que no se debe dar a conocer la trayectoria de la inflación pronosticada, ya que restará credibilidad a la institución ante los errores inevitables de pronóstico.

30 Consúltese el capítulo 9 Canada: A Well-Established System de R. Al-Mashat, k. Clinton, D. Laxton, y H. Wang., ed., pp. 119-154, en Adrian, *et al*. (2018).

cada uno de los miembros de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.[31] La guía prospectiva convencional, o alguno de sus elementos, ya ha sido implementada por algunos bancos centrales como los de Noruega, Nueva Zelandia, Suecia, Chile, República Checa, Rusia y Sudáfrica, los cuales publican sus pronósticos sobre la tasa de política monetaria.[32]

Uno de los argumentos principales en contra de divulgar la trayectoria de la tasa de política monetaria es que esta tasa debe poder responder libremente en cada decisión a todas las posibles contingencias y, que no se quiere confundir al público al parecer comprometido con una trayectoria específica para la tasa. Sin embargo, algunos argumentos a favor, discutidos principalmente en casos donde la tasa de política monetaria está restringida por la cota inferior de cero, toman en cuenta que el fijar el objetivo para la tasa de política monetaria busca influir en las tasas de mayor plazo. Las empresas y hogares no invierten y ahorran en base a la tasa de fondeo de un día a otro, sino consideran un horizonte de mayor plazo. Para influir en sus patrones de gasto, la política monetaria tiene que tener cierta injerencia en estos plazos, lo que requiere influir en las expectativas para las tasas futuras y no solo en su nivel actual. Esto significa que, en cualquier momento dado, los que toman la decisión deben tener en mente una trayectoria futura para la tasa de política monetaria (claramente una trayectoria condicional), que cambiará en función de la nueva información que se vaya dando.

El FMI también argumenta que la divulgación completa de la trayectoria de la tasa aumentaría la efectividad de la política monetaria de dos formas. Primero, al demostrar una visión coherente del futuro, con inflación convergiendo en el mediano plazo a su objetivo de largo plazo, au-

31 Las contribuciones a la gráfica de puntos no se limitan a los doce miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC) con derecho de voto, sino también incluye a los siete adicionales que no votan en el momento.

32 Consúltese el capítulo 8 *Transparency and Communications* de R. Al-Mashat, K. Clinton, D. Laxton, y H. Wang., ed., pp. 107-116, en Adrian, *et al.* (2018).

mentaría la confianza en los objetivos. Segundo, la trayectoria publicada para la tasa de interés ayudaría a influir la curva de rendimientos de tal forma que mejoraría los mecanismos de transmisión monetaria.[33]

Más allá de esta discusión, es importante comunicar adecuadamente la posible trayectoria para la tasa de referencia de política monetaria y cómo podría cambiar a la luz de nueva información. Es en este sentido que el esquema de IFT utilizado por el Banco de México no es completo, ya que todavía no considera la divulgación de esta trayectoria proyectada. ¿Podríamos adoptar en un futuro una guía prospectiva completa? Para nosotros, será tema de debate continuo en esta dirección.

La opción planteada sería divulgar en cada anuncio de política monetaria la trayectoria prevista para la tasa de política monetaria consistente con nuestra proyección de inflación para los siguientes ocho trimestres, como lo hacen varios bancos centrales. Otra opción, aunque menos completa, pero que podría ser considerada un paso intermedio, sería dar a conocer el promedio de la tasa de política monetaria para el horizonte en cuestión o algún otro período acordado. Sin embargo, prevalece la preocupación de que el público va a interpretar esta información como un compromiso por parte del Banco de México y éste no va a entender adecuadamente que esta información es tan válida como la última información que incorpora, por ello esta opción aún se encuentra en evaluación. En síntesis, se debe de continuar con las mejoras en la guía prospectiva sobre las acciones futuras del banco central, siendo claro que cualquier avance en esta materia se tiene que analizar previamente con sumo cuidado.

33 Consúltese el capítulo 14 *A Robust and Adaptable Nominal Anchor* de Tobias Adrian, Douglas Laxton y Maurice Obstfeld, ed., pp. 255-265, en Adrian, *et al.* (2018).

6. Los retos hacia adelante: algunas ideas para mejorar la comunicación

Evidentemente aún enfrentamos varios retos en la comunicación para que ésta sea más clara, concisa y efectiva. En este sentido el Banco de México se encuentra trabajando en una amplia agenda analizando cuáles son las mejores prácticas a nivel internacional.

En primer lugar, el Banco de México debe continuar mejorando los vehículos tradicionales de comunicación para alcanzar una comunicación más concisa. Esto ha llevado a reducir la extensión de algunas de sus publicaciones como el Informe Trimestral a fin de que su extensión esté en línea con los bancos centrales más vanguardistas. De igual manera, el anexo informativo de las Minutas de la reunión de decisión de política monetaria se podría publicar por separado ya que en dicho anexo descriptivo solo se enlistan indicadores económicos, pero no se menciona cómo se emplearon en la toma de decisiones. Con ello, se podría contar con una publicación complementaria sobre las condiciones económicas y financieras imperantes al momento de tomar la decisión de política monetaria, de manera análoga al *Beige Book* que pública la Reserva Federal de Estados Unidos en cada decisión.

Así mismo, el Banco de México debe de continuar mejorando la comunicación transparente con el público. Un ejemplo de esto pudiera ser evaluar la conveniencia de reducir la divulgación de las transcripciones de tres a un año, a fin de hacer más relevante el contenido de este documento. Esta evaluación se tendría que hacer con mucho cuidado ya que hay temores de que al reducir el periodo de tiempo de divulgación se pudiera exponer a los miembros de la Junta de Gobierno a enfrentar presiones derivadas de sus planteamientos específicos. Por estas razones, a la fecha aún no hay un consenso hasta qué punto el banco central debe de incrementar su transparencia. Si bien diversos autores señalan grandes beneficios de seguir avanzando en la dirección de mayor clari-

dad en la comunicación (Hayo y Neuenkirch 2014; Mellina y Schmidt 2018; Haldane y McMahon 2018 y; Hayo y Neumeier 2021), otros autores sostienen que una transparencia excesiva más allá de cierto punto puede llevar a una confusión por parte del público, lo cual merma la confianza en el banco central (Horvath y Katuscakova (2016)). Por ello, el Banco de México tiene que estar muy atento a este debate a fin de seguir mejorando en esta materia.

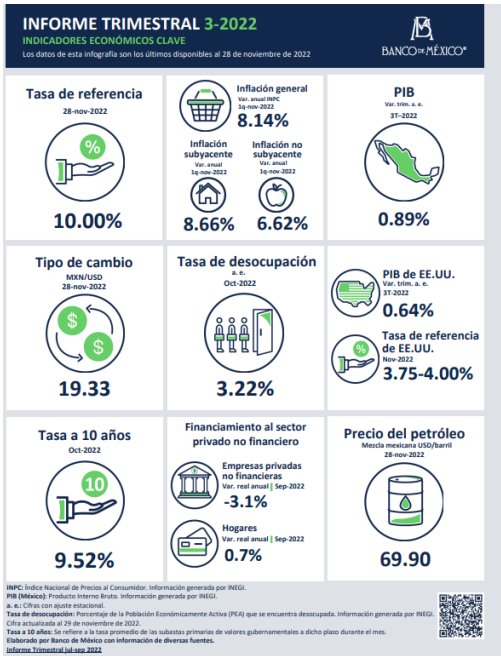
De igual manera, el Banco de México tiene que continuar dando difusión a las actividades de los miembros de la Junta de Gobierno. Como se mencionó anteriormente, es muy importante que el público conozca de antemano las opiniones diversas sobre la evolución de la inflación y la política monetaria, a fin de anticipar más fácilmente el sentido de los votos en las reuniones de política monetaria. Para este fin, se podría publicar un calendario de las intervenciones de los miembros de la Junta de Gobierno para reforzar el concepto de *Banxico speaker*. Esto de manera similar a la Reserva Federal de los Estados Unidos que publica el calendario de actividades de todos los miembros de su Junta de Gobierno en su página oficial. No obstante, también es importante que todos los miembros de la Junta participen por igual, dando conferencias, publicando opiniones y ofreciendo entrevistas tanto a inversionistas, como al público en general. Una política de comunicación más funcional requiere de una mayor participación de todos los miembros de la Junta en este tipo de eventos.

Para una política de comunicación clara y transparente es necesario complementar la visión institucional del Banco con la explicación de las funciones de reacción de cada uno de los cinco integrantes de la Junta de Gobierno. Para este fin se podría dar a conocer los nombres de cada uno en sus párrafos respectivos en las Minutas cuando explican sus posicionamientos de política monetaria. Actualmente, al no dar a conocer estos nombres, los analistas tratan de adivinar quién dijo qué, por lo que sería un avance significativo de transparencia eliminar este juego de enigmas.

Otras de las metas que el Banco de México ha buscado es expandir su audiencia a un público menos especializado. En esta línea se han hecho esfuerzos de difusión orientados a un público más general. Por ejemplo, en algunas comunicaciones institucionales como el Informe Trimestral o el Reporte de Estabilidad Financiera se han acompañado con infografías donde se presentan los principales indicadores mencionados en el reporte (cuadro 2).[34] De igual manera, al Informe Trimestral también se ha integrado un resumen visual y conciso con una redacción más accesible.

Cuadro 2

Infografía correspondiente al Informe Trimestral julio-septiembre 2022



Fuente: Banco de México.

34 Estas infografías se pueden consultar en Informes trimestrales, precios, Banco de México (banxico.org.mx)

Estos esfuerzos también se han visto reflejados en la página oficial del Banco de México a fin de que ésta no solamente esté dirigida a un público especializado en busca de información y documentos oficiales. Por ello, el Banco ha expandido su sitio de internet con secciones dedicadas a un público más general en temas de educación financiera que van desde finanzas personales hasta el explicar el funcionamiento de la política monetaria.[35] Hacia este fin, ha sido un gran avance la apertura del nuevo Museo del Banco de México.

Además, el Banco de México se encuentra explorando otros vehículos de comunicación más allá de los tradicionales. En una encuesta hecha a 75 bancos centrales, Blinder *et al.* (2022) señalan que los medios de comunicación empleados por éstos se han diversificado. El uso del sitio web se ha venido complementando con el uso de la cuenta institucional de Twitter y YouTube. Por ello, es importante definir cómo estos canales serán empleados.

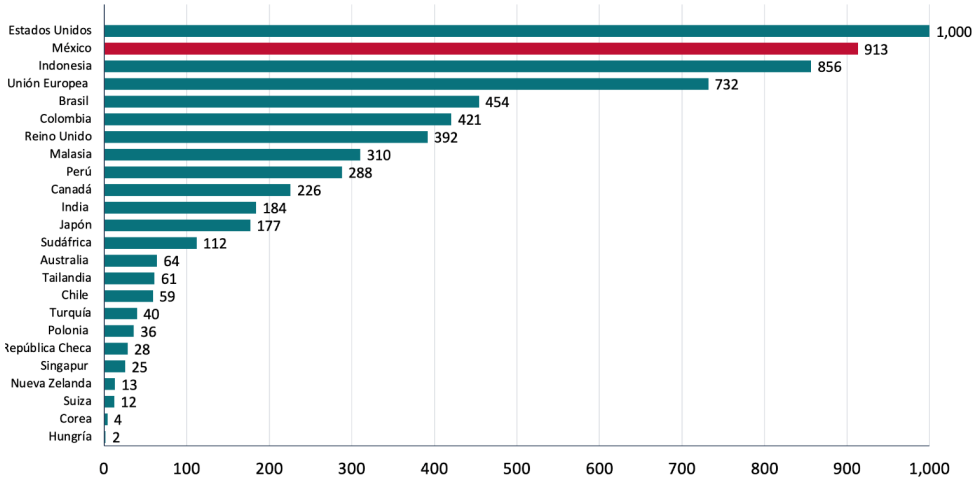
En el caso de la cuenta de Twitter, la cuenta institucional del Banco de México se ha mantenido muy activa. Es una de las cuentas de bancos centrales que tiene una mayor frecuencia de tweets, tal y como lo documentan Kyriakopoulou y Ortlieb (2019), así como un mayor número de seguidores, ubicándose en números cercanos a la cuenta de la Reserva Federal (gráfica 7). En la mayoría de los casos, la cuenta de Twitter institucional de los bancos centrales se usa para difundir datos puntuales elaborados por el banco o difundir los comunicados oficiales, como en el caso de nuestro país. Sin embargo, hace falta una mayor discusión sobre cómo se puede usar esta cuenta para otros fines. En el caso de nuestro país, además de la cuenta institucional, algunos miembros de la Junta de Gobierno tienen su propia cuenta, la cual pueden usar con plena libertad en el entendido de que toda opinión expresada por este medio se hace a título personal y no representa una posición institucional del Banco de México.

35 Para mayor información consultar en educa.banxico.org.mx

Gráfica 7

Número de seguidores de cuentas de bancos centrales en Twitter

Miles de seguidores



Nota: cifras a febrero de 2023. El Banco Central de Japón dispone de dos cuentas, una en japonés considerada en la gráfica y otra en inglés con 39.7 mil usuarios. La cuenta de Estados Unidos hace referencia a la cuenta oficial del Board of Governors de la Reserva Federal (@federalreserve).
Fuente: elaborada por Banco de México con información de cuentas oficiales de bancos centrales en Twitter.

En suma, hay importantes retos por resolver, pero el Banco de México ha continuado realizando esfuerzos para mantener una comunicación efectiva, clara y transparente en la transmisión de su política monetaria. En la medida en que estos esfuerzos en materia de comunicación continúen avanzando, el público tendrá una mejor comprensión de la toma de decisiones del banco central, lo cual incidirá en la formación de las expectativas inflacionarias, la efectividad de la política monetaria y por ende se traducirá en un mejor cumplimiento del mandato prioritario que es el preservar el control inflacionario.

Bibliografía

Acosta, J., Cano, R., García, G., Palacios, O., San Martín, A. y Tapia, C. Banco de México (2021b). "Instrumentación de las operaciones monetarias, cambiarias y de administración de reservas del Banco de México", en Cano, R., Acosta, J. y Palacios, O. (Coordinadores Generales), Dirección General de Operaciones de Banca Central.

Adrian, T., Laxton, D. and Obstfeld, M. (2018). "Advancing the Frontiers of Monetary Policy", in Adrian *et al.* (editors) (2018). International Monetary Fund, Washington D.C.

Banco de México (2013). "Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos", Informe sobre Inflación enero-marzo 2013, Recuadro 3, pp. 53-57, mayo 2013.

—— (2016). "Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México" Informe Trimestral enero – marzo 2016, recuadro 2, pp. 47-52, mayo 2016.

—— (2018a). "Avances en la Estrategia de Comunicación, Transparencia y Rendición de Cuentas del Banco de México", Informe sobre Inflación enero-marzo 2018, Recuadro 8, pp. 76-78, mayo 2018.

—— (2018b). "Régimen de Objetivos de Inflación y el Papel de los Pronósticos", Informe sobre Inflación octubre-diciembre 2017, Recuadro 6, pp. 68-69, febrero 2018.

—— (2018c). "Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos", Informe sobre Inflación abril-junio 2018, Recuadro 5, pp. 59-61, agosto 2018.

Banco de México (2019), "Evolución de las Expectativas de Inflación de Largo Plazo", Informe sobre Inflación octubre-diciembre 2018, Recuadro 6, pp.69-73, febrero 2019.

—— (2021a). "Avances en la Estrategia de Comunicación del Banco de México", Informe sobre Inflación abril-junio 2021, Recuadro 6, pp. 88-90, agosto 2021.

—— (2022). "Efectos de la Política Monetaria sobre la Economía", en https://www.banxico.org.mx/politica-monetaria/d/%7BCE7DEA10-0015-1138-4A2F-F3580416D34F%7D.pdf.

—— (2023). Programa Monetario disponible en https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/programas-de-politica-monetaria/%7B9BC517D1-B014-7EE5-4E6D-18A53FF3FF9B%7D.pdf.

Bassetto, M. (2019). Forward guidance: Communication, commitment, or both? *Journal of Monetary Economics*, 108, 69-86. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.08.015

Blinder, A. S. (2009). "Central-bank credibility: Why do we care? how do we build it?" *American Economic Review*, 90 (5), 1421-1431.

——, Ehrmann, M., De Haan, J., & Jansen, D-J. (2022). "Central Bank Communication with the General Public: Promise or False Hope?" NBER Working Paper No. 30277, http://www.nber.org/papers/w30277

——, Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D-J. (2008). "Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence". *Journal of economic literature*, 46 (4), pp. 910-945. https://doi.org/10.1257/jel.46.4.910

Bodenstein, M., Hebden, J., & Nunes, R. (2012). "Imperfect credibility and the zero-lower bound". *Journal of Monetary Economics*, 59(2), pp. 135-149. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.01.002

Cecchetti, S. G. y K. Schoenholtz (2019) "DP13915 Improving U.S. Monetary Policy Communications", CEPR Press Discussion Paper No. 13915. https://cepr.org/publications/dp13915

Clinton K., Freedman, C., Juillard, M., Kamenik, O., Laxton, D. and Wang, H. (2015). "Inflation Forecast Targeting: Applying the Principle of Transparency", IMF Working Paper 15/132, International Monetary Fund, Washington D.C. https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15132.pdf

Díaz de León, Alejandro (2021). "Diseño e Implementación de la Política Monetaria", en Heath, J (coordinador) (2021). *Lecturas en lo que Indican los Indicadores*, Volumen II, pp. 161-172. https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/e-library/d/%7B778B9232-2BE2-5A44-1477-C1C0978A88E5%7D.pdf

Ehrmann, M., Gaballo, G., Hoffmann, P., & Strasser, G. (2019). "Can more public information raise uncertainty? The international evidence on forward guidance". *Journal of Monetary Economics*, 108, pp. 93-112. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.08.012

Eijffinger, S. C., & Geraats, P. M. (2006). "How transparent are central banks?" European *Journal of Political Economy*, 22(1), pp. 1-21. https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2005.09.013

Fratzscher, M., Grosse-Steffen, C., & Rieth, M. (2020). "Inflation targeting as a shock absorber". *Journal of International Economics*, 123, 103308. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2020.103308

García Padilla, Juan. (2021). "Operaciones de la banca central", en Heath, J (coordinador) (2021) *Lecturas en lo que Indican los Indicadores*, Volumen III, pp. 161-179. https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/e-library/d/%7B7790D348-EDC4-BE36-C9C7-ED486965215F%7D.pdf

Geraats, P. M. (2002). "Central bank transparency". The Economic Journal, 112(483), F532-F565. https://doi.org/10.1111/1468-0297.00082

Haldane, A. y McMahon, M. (2018). "Central Bank Communications and the General Public." AEA Papers and Proceedings 108: 578–83. 10.1257/pandp.20181082 https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20181082

Hammond, G. (2012). "State of the Art of Inflation Targeting", *Centre for Central Banking Studies Handbook* No. 29, Bank of England. RePEc:ccb:hbooks:29

Hayo, B, y Neumeier, F. (2021). "Explaining Central Bank Trust in an Inflation- targeting Country: The Case of the Reserve Bank of New Zealand." Oxford Economic, 73 (1) pp. 27–48. https://doi.org/10.1093/oep/gpz078

Hayo, B., y Neuenkirch, E. (2014). "The German Public and its Trust in the ECB: The Role of Knowledge and Information Search." *Journal of International Money and Finance*, 47, pp. 286–303. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.07.003

Heath, J. (2003). *Instrumentos de Política Monetaria en México, en Moneda y Régimen Cambiario en México: Contribuciones a un Debate de Política Económica*, Chávez, F (2013). (coordinador), Universidad Autónoma Metropolitana Azcapotzalco.

—— (2007). Para Entender el Banco de México, Editorial Nostra Ediciones, México, D.F.

—— (2012). *Lo que Indican los Indicadores: cómo utilizar la información estadística para entender la realidad económica de México*, INEGI, Aguascalientes, México.

—— (2019). Ensayo para la Comparecencia ante la Comisión Permanente, 11 de enero de 2019. https://jonathanheath.net/ensayo-para-la-comparecencia-ante-la-tercera-comision-de-la-comision-permanente/

—— (2021). Pausar o no pausar, esa es la pregunta, www.jonathanheath.net, publicado originalmente en *Forbes*. https://www.forbes.com.mx/pausar-o-no-pausar-esa-es-la-pregunta/.

—— (2022). *Lecturas en Lo que Indican los Indicadores*, tres volúmenes. Banco de México, INEGI y MIDE, editores.

Horvath, R. y Katuscakova, D. (2016). Transparency and Trust: The Case of the European Central Bank. *Applied Economics* 48 (57), pp. 5625–38.

Huang, K. X. (2007). Effective central bank communication under uncertainty. *Journal of economic issues*, 41(3), 661-680. https://doi.org/10.1080/00213624.2007.11507054

Jahan, Sarwat. (2018). "Inflation Targeting: Holding the Line", *Finance & Development*, International Monetary Fund, Washington D.C.

Jia, Chengcheng & Wu, Jing (2022). Average Inflation Targeting: time inconsistency and Intentional Ambiguity, Working paper 29673, NBER, Cambridge, MA. http://www.nber.org/papers/w29673

Kincaid, J. P., Fishburne, R. P., Rogers, R. L., & Chissom, B. S. (1975). Flesch-kincaid grade level. Memphis: United States Navy

King, R. G., and Yang K. L. (2022). "Credibility and Explicit Inflation Targeting", NBER Working Paper No. w30012, National Bureau of Economic Research.

Kyriakopoulou, D., & Ortlieb, P. (2019). "Central banks take on social media". *Global Public Investor 2019 special report: Central Banks Communication*, pp. 57-62.

Lars E.O. Svensson (2020). "What Rule for the Federal Reserve? Forecast Targeting", *International Journal of Central Banking*, vol. 16(6), pages 39-95, December.

Mateos H. y Schwartz, M. (1997). "Metas de inflación como instrumento de política monetaria", Dirección General de Investigación Económica, Banco de México. https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/documentos-de-investigacion-del-banco-de-mexico/%7B121E1C82-C5E7-B915-B8DE-CFDF6084641C%7D.pdf

Mellina, S., y Tobias S. (2018). "The Role of Central Bank Knowledge and Trust for the Public's Inflation Expectations", Deutsche Bundesbank Discussion Paper 32. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3249943

Mishkin, F. (2002). "Inflation Targeting", In Howard Vane and Brian Snowdon, *Encyclopedia of Macroeconomics* (Edward Elgar: Cheltenham U.K., 2002): 361-65.

Nowzad, B., Nawaz, S., Landell-Mills, J., Meehan, S., Stoddard, R., & Salzer, D. (2022). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. International Monetary Fund.

Ramos-Francia, M., y Torres-García, A. (2005). "Reducción de la inflación a través de un esquema de metas de inflación: la experiencia mexicana", Documentos de Investigación de Banco de México.

Robert King & Yang Lu & Ernesto Pastern (2014). "Policy Design with Private Sector Skepticism in the Textbook New Keynesian Model", Working Papers Central Bank of Chile 717, Central Bank of Chile

Svensson, Lars (2019). "What Rule for the Federal Reserve? Forecast Targeting", NBER Working Paper No. 23993, National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA.

Szigriszt Pazos, F. (1993). Sistemas predictivos de legibilidad del mensaje escrito: fórmula de perspicuidad (Doctoral dissertation, Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Ciencias de la Información).

Tang, J. (2013). Uncertainty and the signaling channel of monetary policy. Federal Reserve Bank of Boston. FRB Working paper No. 15-8

Taylor, J. B. (2019). "Inflation targeting in high inflation emerging economies: Lessons about rules and instruments", *Journal of Applied Economics*, 22(1), pp. 103-116.

Tuckett, D., Holmes, D., Pearson, A., & Chaplin, G. (2020). Monetary policy and the management of uncertainty: a narrative approach.

Van der Cruijsen, Carin, David-Jan Jansen, and Jakob de Haan (2015). "How Much Does the Public Know about the ECB's Monetary Policy? Evidence from a Survey of Dutch Households", *International Journal of Central Banking* 11, pp. 169-218.

Woodford M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University. Press. Chapter 5.

Woodford, M. (2005). "Central Bank Communication and Policy Effectiveness", Working Paper 11898, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Woodford, M. (2007). "The Case for Forecast Targeting as a Monetary Policy Strategy", *Journal of Economic Perspectives*, Volume 21, Number 4, Fall 2007.

Anexo 1
Cambios importantes en la claridad y transparencia en la comunicación de la política monetaria

Año	Avances de la Comunicación de la Política Monetaria
2000	Inicio de las publicaciones de un boletín de prensa para anunciar las decisiones de política monetaria y del Informe Trimestral de Inflación.
2001	Adopción formal del Esquema de Objetivos de Inflación.
2003	Anuncio del calendario de las decisiones de política monetaria (siendo 23 al año). Publicación de un boletín de prensa de política monetaria a fin de mes, y uno intermedio si se modificaba la postura monetaria.
2006	Reducción del número de decisiones de política monetaria de 23 a 12 al año.
2008	Reducción del número de decisiones de política monetaria de 12 a 11 al año.
2010	Divulgación de las gráficas de abanico para publicar los pronósticos de inflación y actividad económica en el Informe Trimestral.
2011	Publicación de las Minutas de las decisiones de política monetaria. Reducción del número de decisiones de política monetaria de 11 a ocho al año. Transmisión por video el Informe Trimestral.
2017	Inclusión en las gráficas de abanicos la trayectoria de la proyección central de la Inflación y de la actividad económica.
2018	Publicación en el Informe Trimestral los pronósticos puntuales de las variaciones anuales promedio trimestrales para la inflación. Inclusión en la Minuta la identidad de los votantes y disidentes, tanto en la acción de política monetaria, como del comunicado. Publicación simultánea en español e inglés del Comunicado de las Decisiones de Política Monetaria y las Minutas correspondientes en las fechas respectivas. Anuncio de que las transcripciones de la decisión de política monetaria se pondrán a disposición del público tres años después de la reunión. Publicación de discursos y presentaciones de los miembros de la Junta de Gobierno.

2020	Actualización de los Criterios Generales de Comunicación de la Junta de Gobierno y Servidores Públicos del Banco de México. Anuncio de que los Comunicados de las Decisiones de Política Monetaria y el texto de las Minutas se harán más concisos. Divulgación del quórum de la reunión respectiva en los comunicados de las decisiones de Política Monetaria.
2021	Publicación de las transcripciones de las decisiones de política monetaria. Actualización de los pronósticos de inflación general y subyacente para los siguientes ocho trimestres en cada comunicado de política monetaria. Inclusión en el comunicado de política monetaria en el sentido de la votación de cada uno de los integrantes de la Junta de Gobierno que participaron en dicha reunión, señalando los miembros que adoptaron la decisión tomada y, en su caso, los que votaron por una decisión alternativa y en qué consistió ésta. Publicación de los pronósticos de la inflación trimestral desestacionalizada anualizada.
2022	Incorporación de una guía prospectiva en los Comunicados de Política Monetaria sobre las decisiones subsecuentes para la tasa de referencia. Adelanto de la publicación del Calendario de Política Monetaria del año siguiente en los Informes Trimestrales Abril – Junio de cada año.