

Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos

Extracto del Informe Trimestral Abril – Junio 2018, Recuadro 5, pp. 59-61, Agosto 2018

Introducción

El Esquema de Objetivos de Inflación, adoptado oficialmente por el Banco de México en 2001, es un marco para la conducción de la política monetaria que se caracteriza por el reconocimiento de la estabilidad de precios como objetivo fundamental del banco central, el anuncio de un objetivo explícito de inflación, un alto nivel de transparencia y una comunicación clara con el público, así como por contar con mecanismos de rendición de cuentas.

A pesar de haber sido ampliamente adoptado por diversos bancos centrales, la literatura reconoce que el Esquema de Objetivos de Inflación conlleva retos importantes con respecto a su evaluación y monitoreo. Esto debido, principalmente, a que la política monetaria afecta con un rezago a la inflación mediante distintos canales de transmisión, y a que la inflación se encuentra continuamente sujeta a choques. En este contexto, la publicación de pronósticos de inflación facilita la evaluación del desempeño de un banco central que conduce la política monetaria para lograr la meta de inflación en un cierto horizonte. En particular, los analistas, los participantes en los mercados y el público en general están en mejores condiciones para dar seguimiento y evaluar la política monetaria. De esta manera, en la literatura se ha argumentado que utilizar el pronóstico de inflación del banco central como “objetivo intermedio” de política monetaria puede contribuir a mejorar el esquema de objetivos de inflación.

En el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2017 se reiteró la importancia del papel de los pronósticos de inflación en la conducción de la política monetaria por parte de este Instituto Central, característica distintiva de un Esquema de Objetivos de Inflación con base en pronósticos o IFT (Inflation Forecast Targeting) por sus siglas en inglés. De acuerdo con la literatura y las mejores prácticas, la publicación de pronósticos de inflación es un elemento fundamental de la estrategia de comunicación de los bancos centrales, ya que dichos pronósticos constituyen una referencia explícita de los efectos esperados del manejo de la política monetaria, y facilitan su evaluación por parte del público. Adicionalmente, su publicación y explicación detallada pueden mejorar la comprensión sobre la manera en que un banco central toma decisiones de política monetaria, lo que refuerza la rendición de cuentas y su eficiencia. Con base en lo anterior, en este Recuadro se describen los elementos principales de la conducción de la política monetaria bajo un esquema de IFT, así como algunas características relevantes de su uso en la experiencia internacional.

IFT: Definición y Elementos Principales

El esquema de IFT se define como un esquema en el cual el banco central decide la postura de política monetaria de tal manera que los pronósticos de inflación que resultan de dicha postura sean congruentes con el cumplimiento de su mandato, considerando el horizonte en que opera la política monetaria.¹ Ello implica que el pronóstico sobre la evolución futura de la inflación cumpla con un criterio determinado, principalmente en cuanto al horizonte en que la autoridad monetaria considera que la inflación tendría que ubicarse en su meta.² En este contexto, los pronósticos de inflación de la autoridad monetaria pueden interpretarse como un “objetivo

¹ Ver Svensson (2017).

² Ver Svensson (1997, 1999) y Woodford (2007).

intermedio”, es decir, como un objetivo que no es un fin en sí mismo, pero que al tomar las medidas para que la inflación alcance el nivel pronosticado se actúa con el fin de alcanzar la meta del banco central.³ En particular, el pronóstico de inflación del banco central es un objetivo intermedio adecuado, entre otras cosas debido a que: i) está altamente correlacionado con la inflación futura; ii) se tiene un mayor control sobre este que sobre la inflación que habrá de observarse en el futuro; y iii) su publicación lo hace ampliamente visible al público.⁴ Así, la literatura reconoce que para que este marco funcione correctamente es necesaria la publicación de los pronósticos de inflación antes mencionados, una amplia discusión y explicación del razonamiento detrás de ellos mismos y de las posibles desviaciones de estos.⁵

Los principales elementos de un esquema de IFT son:

a) Un criterio: El pronóstico de la autoridad monetaria sobre la evolución futura de la inflación debe cumplir con un criterio determinado, que incluye un horizonte temporal específico para el cumplimiento de la meta de inflación. Dicho horizonte se determina en función de las características de la economía (por ejemplo, el tiempo en el cual operan cabalmente los mecanismos de transmisión de la política monetaria), el estado inicial de la misma, las características de los choques a los cuales está sujeta, y otras consideraciones de la autoridad monetaria. En suma, si bien un banco central puede establecer que la inflación tendría que situarse en su meta en el mediano plazo, ello no significa necesariamente que el horizonte en que la autoridad monetaria considera que la inflación converja a su meta sea fijo. El horizonte específico depende de factores tales como la naturaleza, magnitud y persistencia de las perturbaciones que en un momento dado están afectando la evolución de la inflación.⁶

b) Pronósticos Estructurales: Los pronósticos utilizados por el banco central deben estar basados en uno o varios modelos que tomen en cuenta toda la información disponible que sea relevante. En particular, consideran los determinantes fundamentales de la inflación, el estado actual de la economía, los mecanismos de transmisión de la política monetaria, así como el impacto y propagación de los diversos choques al interior de la economía. Dichos pronósticos se basan en los resultados de modelos, pero también incorporan el juicio de los miembros del Comité de Política Monetaria y de quien los elabora respecto de los elementos que pudieran afectar la inflación.⁷ Asimismo, en la elaboración de dichos pronósticos se considera la interacción entre la inflación y la política monetaria, de tal manera que se establece, endógenamente, una postura de política monetaria que da lugar a que el pronóstico de inflación cumpla con el criterio establecido por el banco central.

c) Transparencia y Estrategia de Comunicación: El esquema de IFT requiere de un alto nivel de transparencia y de una estrategia de comunicación del banco central que incluya, junto con la publicación de los pronósticos de inflación, su explicación y justificación detallada. Lo anterior facilita, primero, la comprensión de la estrategia de respuesta (función reacción) del banco central, haciendo que sus acciones sean más predecibles. En segundo lugar, contribuye a que el banco central goce de una mayor credibilidad y, en consecuencia, que la conducción de la política monetaria sea más eficiente. En tercer lugar, sirve como herramienta de rendición de cuentas, ya que facilita el monitoreo y la evaluación de las acciones de política monetaria.

En suma, la literatura reconoce que la publicación de los pronósticos de inflación por parte del banco central fortalece el mecanismo de transmisión de la política monetaria por dos vías: i) al incrementar la confianza del público de que las acciones del banco central están dirigidas a cumplir con el objetivo de inflación, contribuye a alinear las expectativas de inflación de los agentes económicos a la meta de inflación; y ii) al influenciar las

³ La idea de que la meta de inflación implica que el pronóstico de inflación se convierta en un objetivo intermedio fue introducida por King (1994), mientras que el término IFT fue introducido por Svensson (1997).

⁴ Ver Svensson (1997).

⁵ Ver Svensson (2017) y Woodford (2007).

⁶ Ver Clinton et al. (2017).

⁷ Ver Svensson (2005).

expectativas tanto de inflación como de la postura monetaria en el futuro, permite que operen de manera más eficiente los canales de transmisión de la política monetaria.⁸

Pronósticos de Inflación y Decisión de Política Monetaria

Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, la manera en que bajo un esquema de IFT el banco central utiliza los pronósticos de inflación en el proceso de decisión de la política monetaria puede resumirse en las siguientes etapas:⁹

- a) Dada una postura de política monetaria (por ejemplo la utilizada para la decisión inmediata anterior), se elabora un nuevo pronóstico de inflación considerando toda la nueva información disponible.
- b) Si el nuevo pronóstico de inflación cumple con el criterio que estableció el banco central para la convergencia de la inflación a su meta, entonces la postura de política monetaria se mantiene sin cambio.
- c) Si el nuevo pronóstico de inflación no cumple con el criterio referido entonces, considerando la naturaleza, magnitud y persistencia prevista para los nuevos choques que están afectando a la inflación, el banco central evalúa las diferencias correspondientes así como el horizonte específico en el que la inflación podría ubicarse en su meta. En particular, evalúa la postura de política monetaria que se necesitaría para alcanzar la meta en las nuevas condiciones.
- d) Finalmente, se publica el nuevo pronóstico de inflación y se explica detalladamente las razones detrás del cambio en los pronósticos, del cambio en la fecha en que se estima la inflación se ubicaría en su meta y de la manera en que la política monetaria contribuiría a esto último.

Evidencia Internacional

En la práctica, sólo algunos bancos centrales son considerados explícitamente en la literatura bajo la versión más extrema de IFTs (Nueva Zelandia, Canadá, Suecia, Noruega, Chile, Israel y República Checa, entre otros). No obstante, son varios los que cuentan con elementos que caracterizan dicho marco.¹⁰ En particular, de una muestra de 28 bancos centrales tanto de economías avanzadas, como emergentes, que siguen un esquema de objetivos de inflación, todos elaboran pronósticos de inflación que toman en cuenta en sus decisiones de política monetaria y que, además, dan a conocer al público de manera regular, principalmente, a través de sus reportes de política monetaria.¹¹

Otro aspecto relevante es el horizonte en que los bancos centrales pronostican que la inflación converja a su respectiva meta. En este sentido, la mayoría de los bancos centrales, tanto de economías avanzadas como emergentes, consideran que sus acciones de política monetaria son tales que sus pronósticos de inflación converjan a su meta, en un horizonte no mayor a tres años. Cabe destacar que, como ya se mencionó, la convergencia de la inflación a su objetivo puede estar sujeta a diversos elementos, entre ellos, otras consideraciones de la autoridad monetaria, el funcionamiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y las propiedades de los choques que enfrenta la economía, entre otros factores.

⁸ Ver Clinton et al. (2015).

⁹ Ver Svensson (2017). Nuevamente, la explicación corresponde a un banco central cuyo mandato es de estabilidad de precios.

¹⁰ Ver Clinton et al. (2015).

¹¹ Economías Avanzadas: Australia, Zona Euro, Canadá, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Reino Unido, Suecia y Suiza. Economías Emergentes: Brasil, Chile, Colombia, Corea, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

La literatura sugiere que otro elemento clave de un esquema IFT es que la postura de política monetaria sea endógena a los modelos de pronóstico que se utilizan y que cumpla con la meta de inflación en el horizonte correspondiente. En este sentido, el 39% de los bancos centrales analizados utiliza un supuesto de tasa de política monetaria endógena, de los cuales 3 son bancos centrales en economías avanzadas y 8 en emergentes. No obstante, algunos bancos centrales consideran otros supuestos; en particular destaca que para las economías avanzadas, el 30% reporta un supuesto de tasa constante y el mismo porcentaje supone una postura de política monetaria acorde con las expectativas del mercado, mientras que en dos bancos centrales utilizan la evaluación de cada uno de los miembros del Comité. Por su parte, para las economías emergentes, el 17% considera un supuesto de tasa constante y el 6% supone una postura acorde con las expectativas del mercado y/o analistas.¹²

Consideraciones Finales

El Banco de México ha venido avanzando en su estrategia de comunicación, tomando en cuenta elementos que pueden contribuir para que el Instituto Central se encuentre en condiciones de cumplir con su mandato constitucional, dentro del marco de objetivos de inflación que se adoptó en 2001. Una descripción de todo este proceso se encuentra en el recuadro “Avances en la Estrategia de Comunicación, Transparencia y Rendición de Cuentas del Banco de México” publicado en el Informe Trimestral Enero - Marzo 2018. En cuanto al papel de los pronósticos de inflación en el proceso de decisión de la política monetaria, el Instituto Central debe explicar de manera clara y detallada las razones detrás de posibles cambios en los pronósticos de inflación. Asimismo, dependiendo del tipo de choques que incidan sobre la inflación, se debe evaluar si se requiere modificar el horizonte en el que se considera que la inflación se ubicaría en su meta y, en caso de ser así, cual sería la postura monetaria congruente con ello.

Referencias

- Clinton, K., Freedman, C., Juillard, M., Kamenik, O., Laxton, M. D., y Wang, H. (2015), “Inflation-Forecast Targeting: Applying the Principle of Transparency”, IMF Working Paper 15/132.
- Clinton, K. Hlédik T., Holub T., Laxton D. y H. Wang. (2017), “Czech Magic: Implementing Inflation-Forecasting at the CNB”, IMF Working Paper 17/21.
- King, M. (1994). “Monetary Policy in the UK”, Fiscal Studies 15, No 3, 109-128.
- Svensson, L. E.O. (1997), “Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets”, European Economic Review 41(6), 1111–1146.
- Svensson, L. E.O. (1999), “How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability?” en New Challenges for Monetary Policy, symposium patrocinado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, Agosto 26-28.
- Svensson, L. E.O. (2005), “Monetary Policy with Judgment: Forecast Targeting”, International Journal of Central Banking 1(1), 1–54.
- Svensson, L. E.O. (2017), “What Rule for the Federal Reserve? Forecast Targeting”, mimeo.
- Woodford, M. (2007), “The Case for Forecast Targeting as a Monetary Policy Strategy”, Journal of Economic Perspectives 21(4), 3–24.

¹² Los porcentajes no necesariamente suman 100 ya que algunos bancos centrales publican sus pronósticos con base en más de un supuesto de tasa de política monetaria.