



Política Monetaria y el Régimen de Objetivos de Inflación

Omar Mejía Castelazo, Subgobernador del Banco de México*

Cátedra Banco de México
7 de octubre de 2024



*/ Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

Índice

1 Régimen de Objetivos de Inflación

2 Experiencia del Esquema en México

3 Episodio Inflacionario Reciente

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

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

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

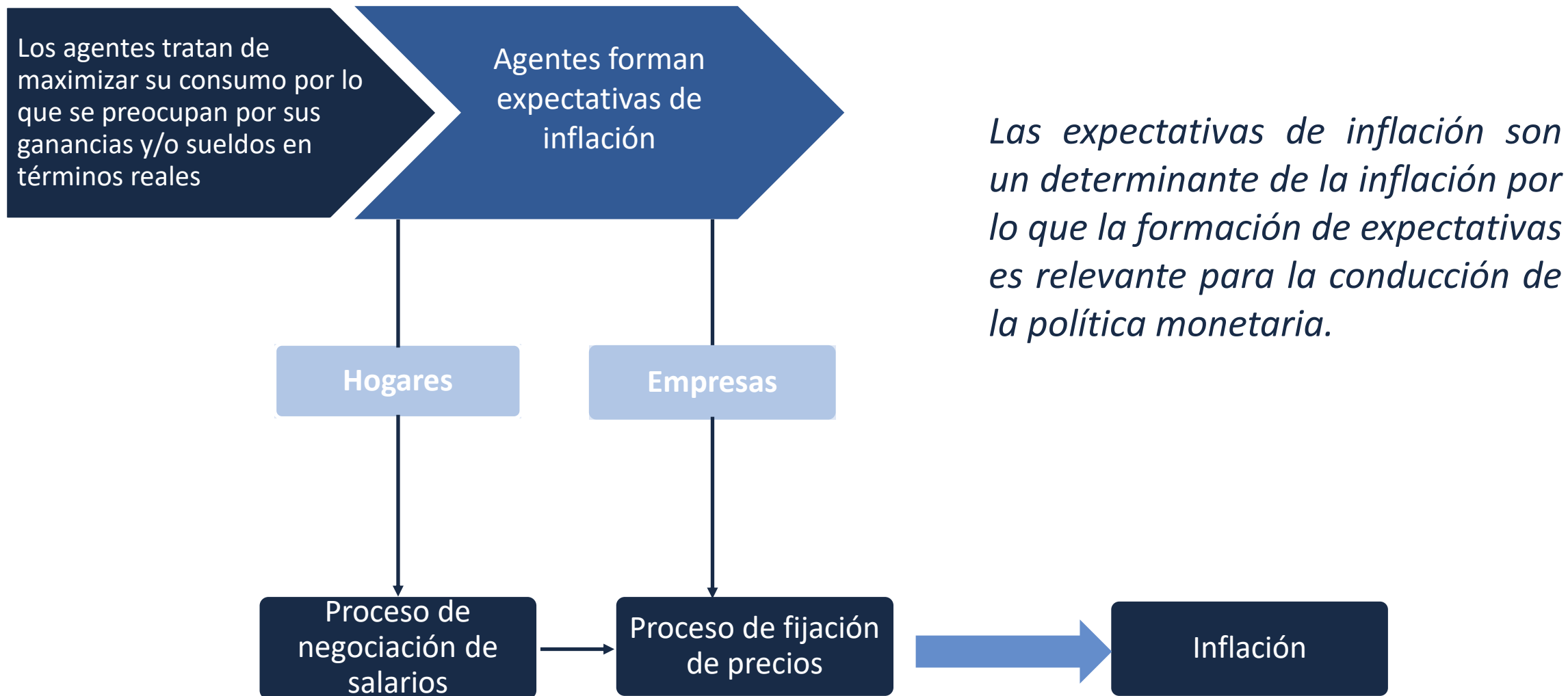
Así el procurar un ambiente de inflación baja y estable constituye un bien público que contribuye al desarrollo económico y al bienestar de la población.

Características del régimen de objetivos de inflación.



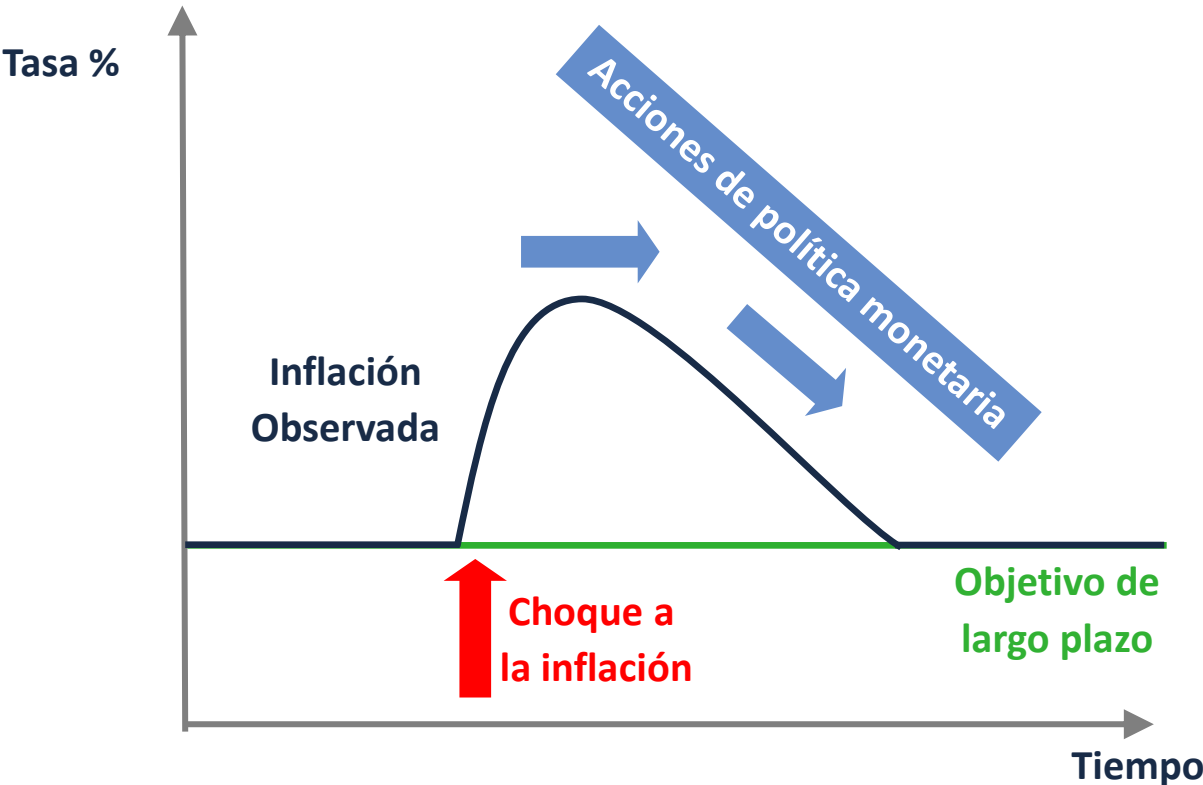
Estos elementos contribuyen a que el banco central genere credibilidad de que procurará mantener un ambiente de inflación baja.

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

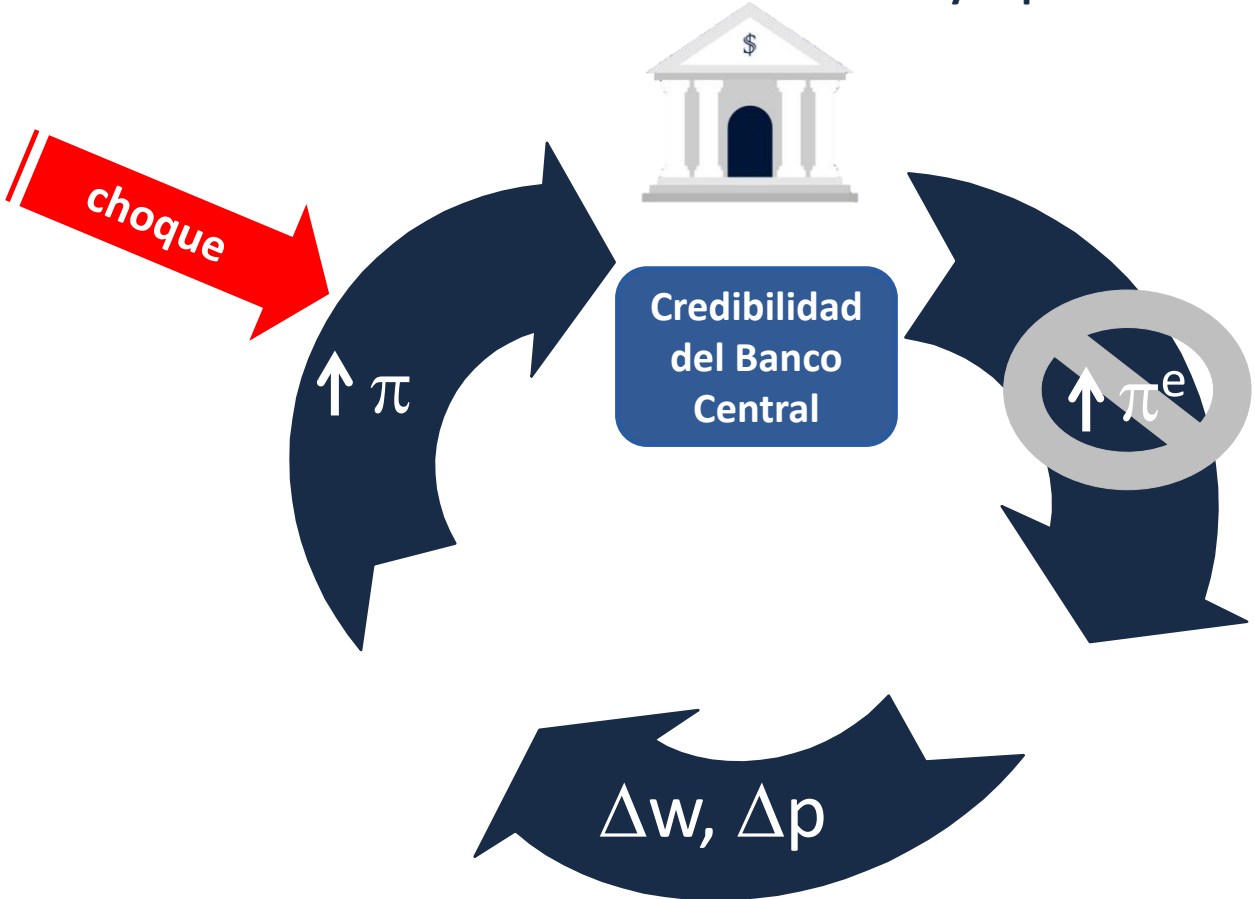


Mecanismo para la coordinación de expectativas.

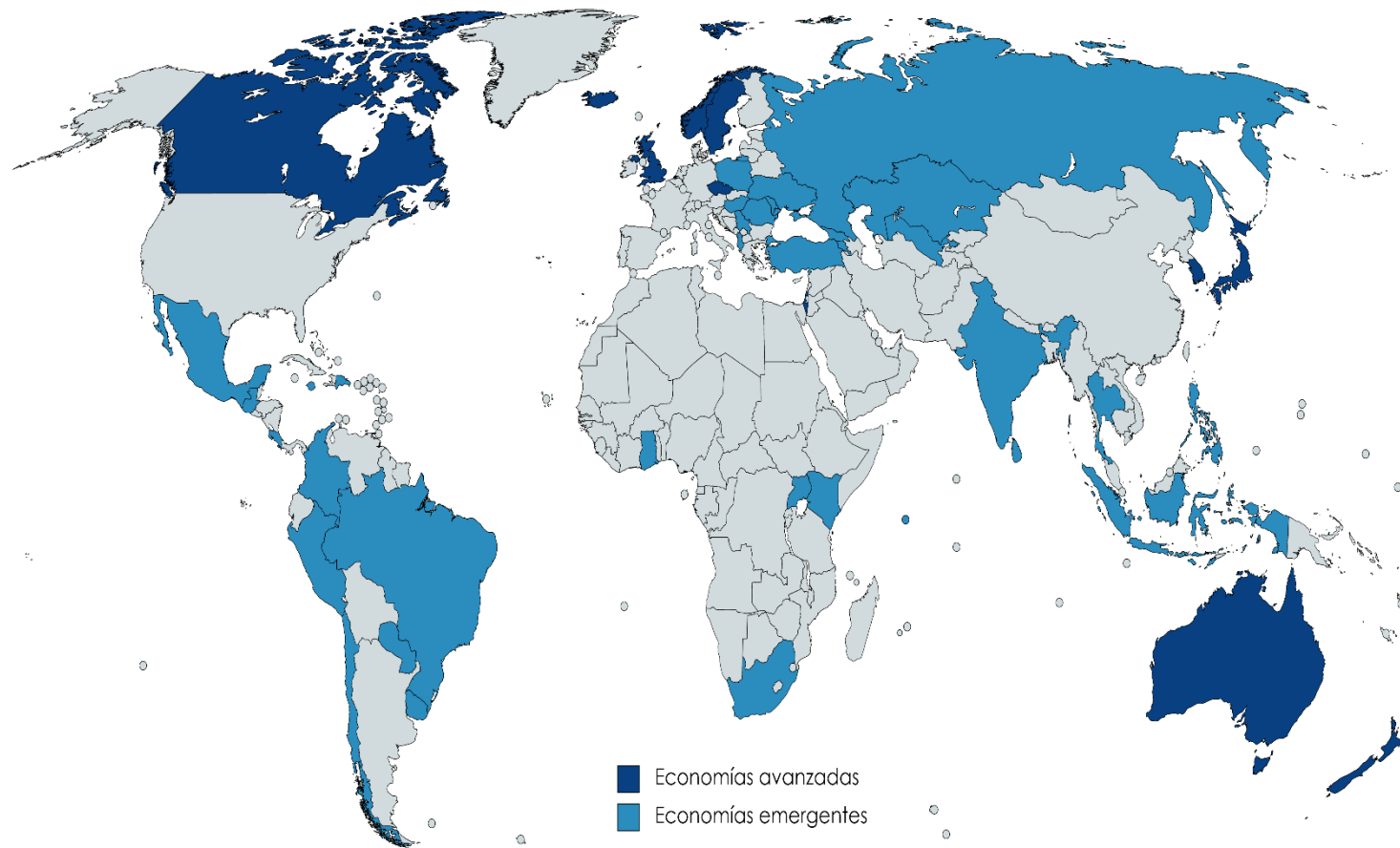
Cumplimiento consistente de la meta de inflación



Retroalimentación entre inflación y expectativas



Experiencia internacional del esquema de objetivos de inflación.



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

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

1/ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022.

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

Evolución del esquema de objetivos de inflación.

Enfoque Rígido

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

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

Enfoque Flexible

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

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

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

Credibilidad

Características del régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos.

Régimen de Objetivos de Inflación Basado en Pronósticos



Elementos del régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos.

OBJETIVO INTERMEDIO IDÓNEO

Incorporan toda la información disponible.

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

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

CARACTERÍSTICAS

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

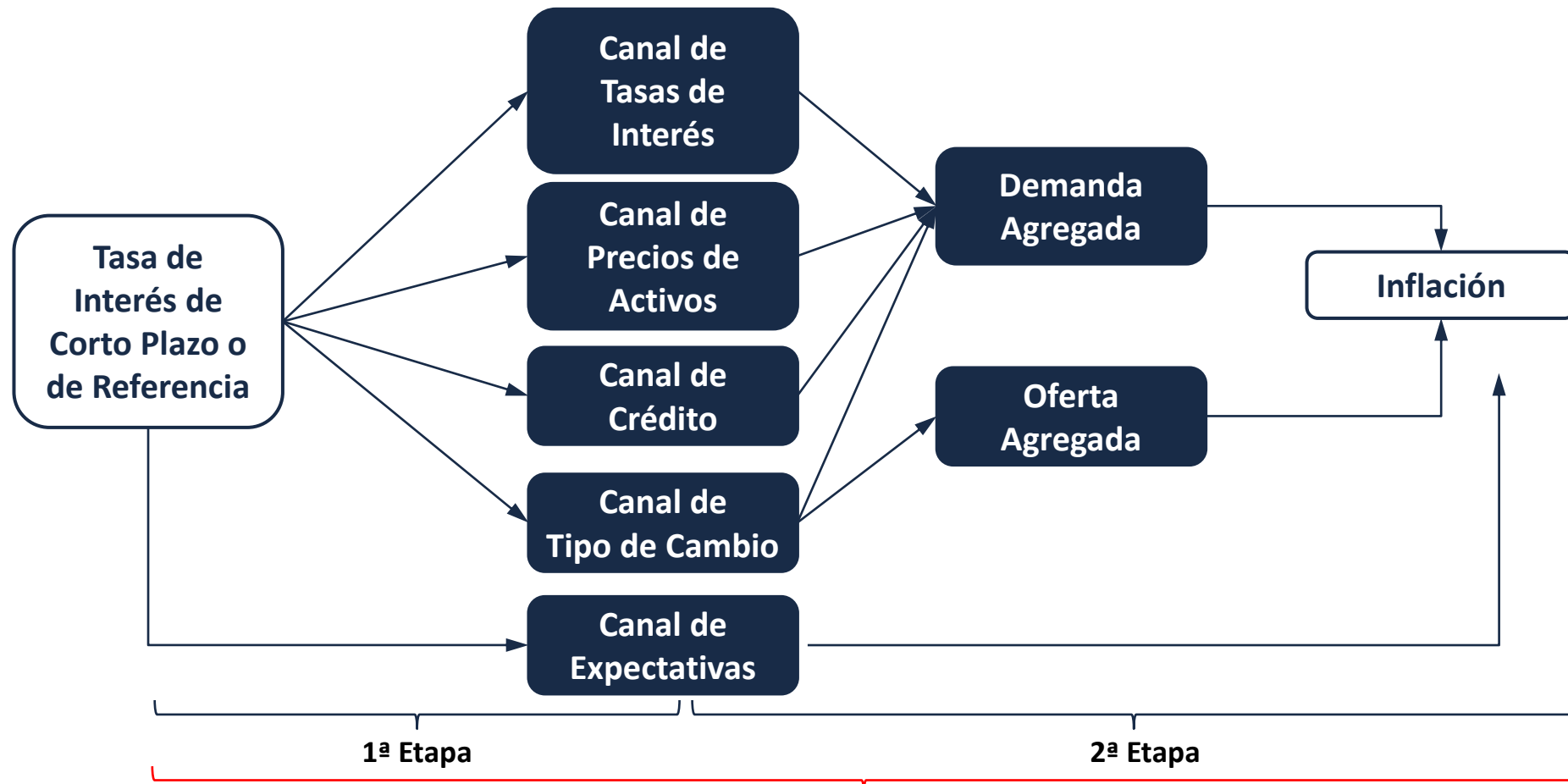
El pronóstico incorpora una trayectoria hacia el objetivo.

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

El uso de modelos que permita la elaboración de pronósticos.

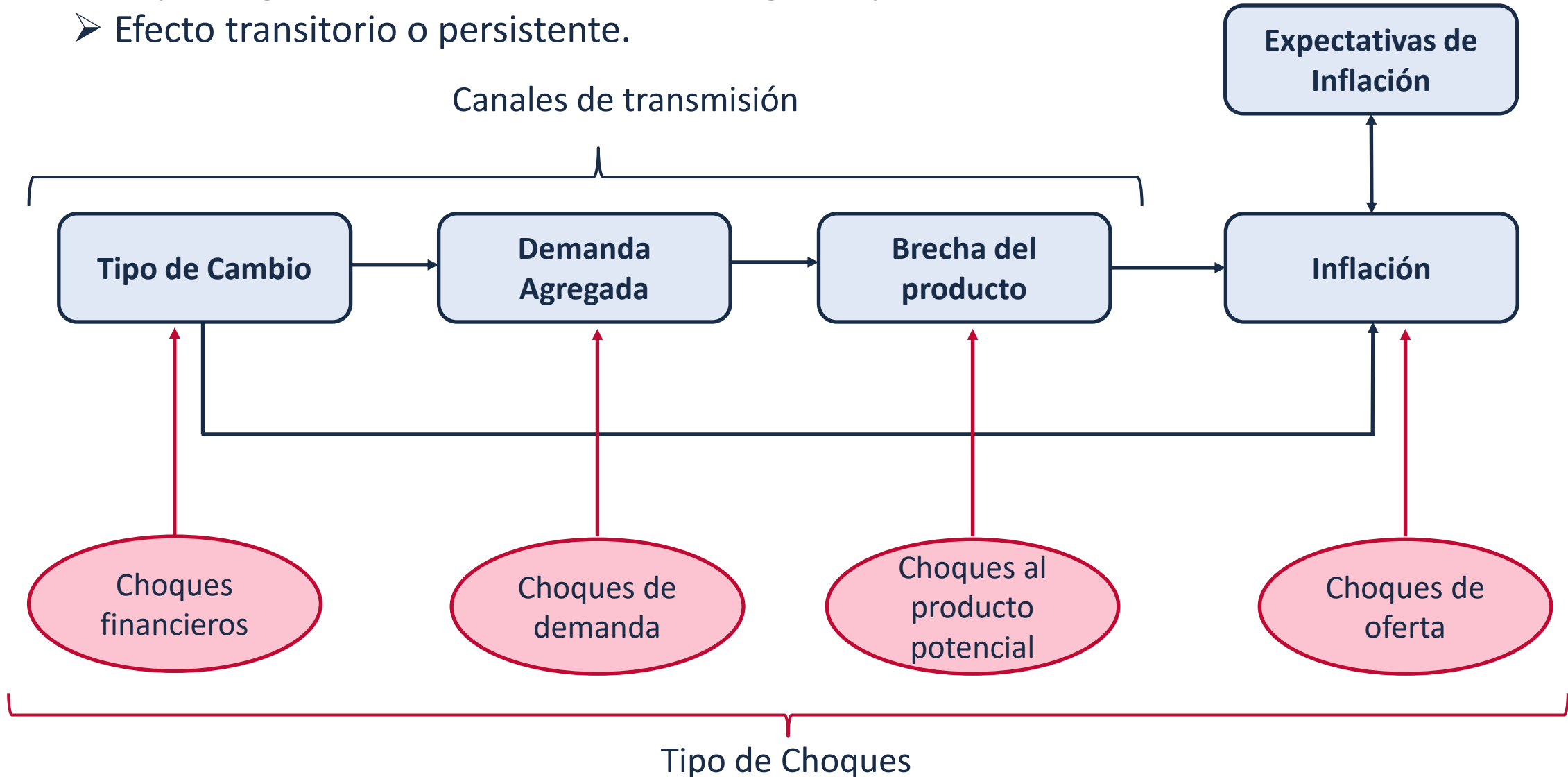
Mecanismo de transmisión de la política monetaria.

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



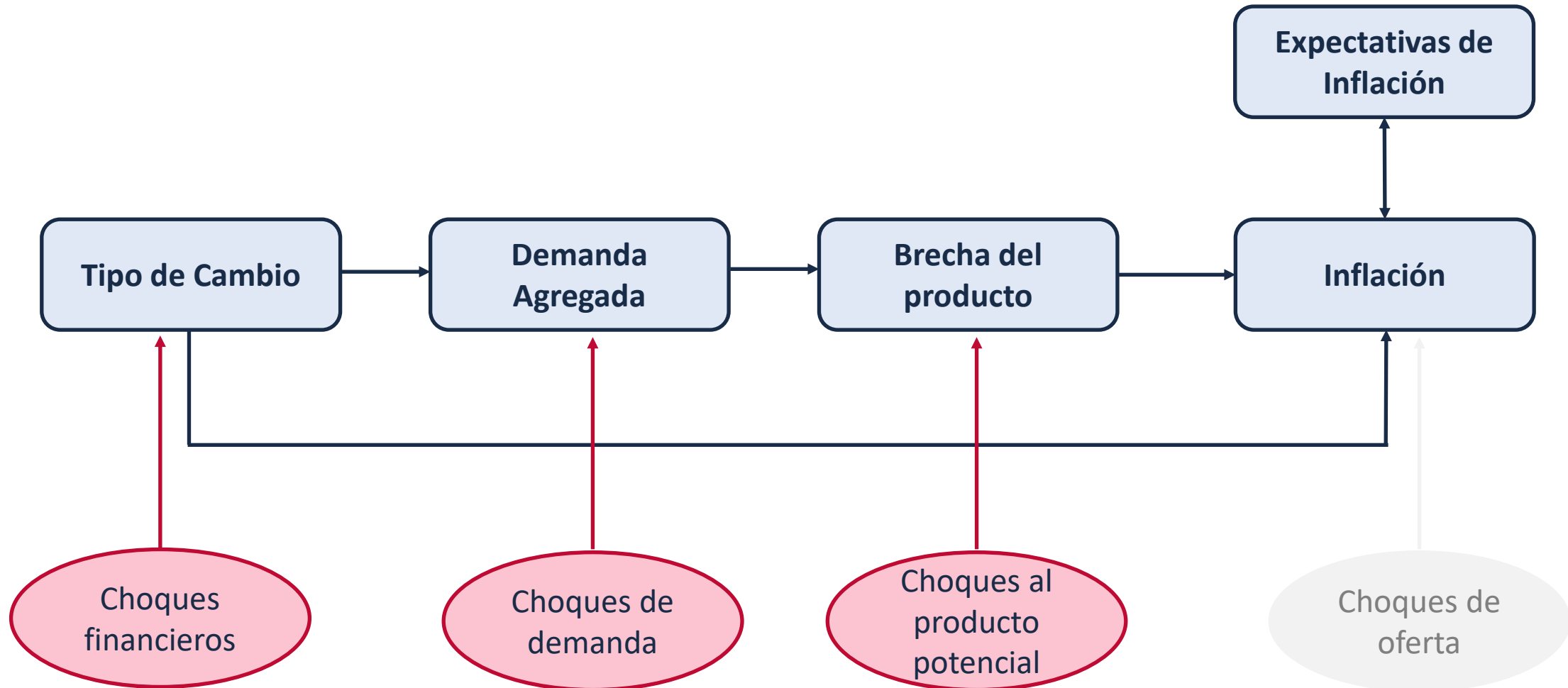
La inflación está constantemente sujeta a choques, los cuales tienen efectos diferentes sobre esta.

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



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

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



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

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



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

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



Índice

1 Régimen de Objetivos de Inflación

2 Experiencia del Esquema en México

3 Episodio Inflacionario Reciente

Régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos en México.

Compromiso institucional con la estabilidad de precios

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

Meta cuantitativa única para la inflación

Meta permanente de 3% del INPC con intervalo de variabilidad de $\pm 1\%$ ^{1/}

Mejorar la transparencia y comunicación con el público

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

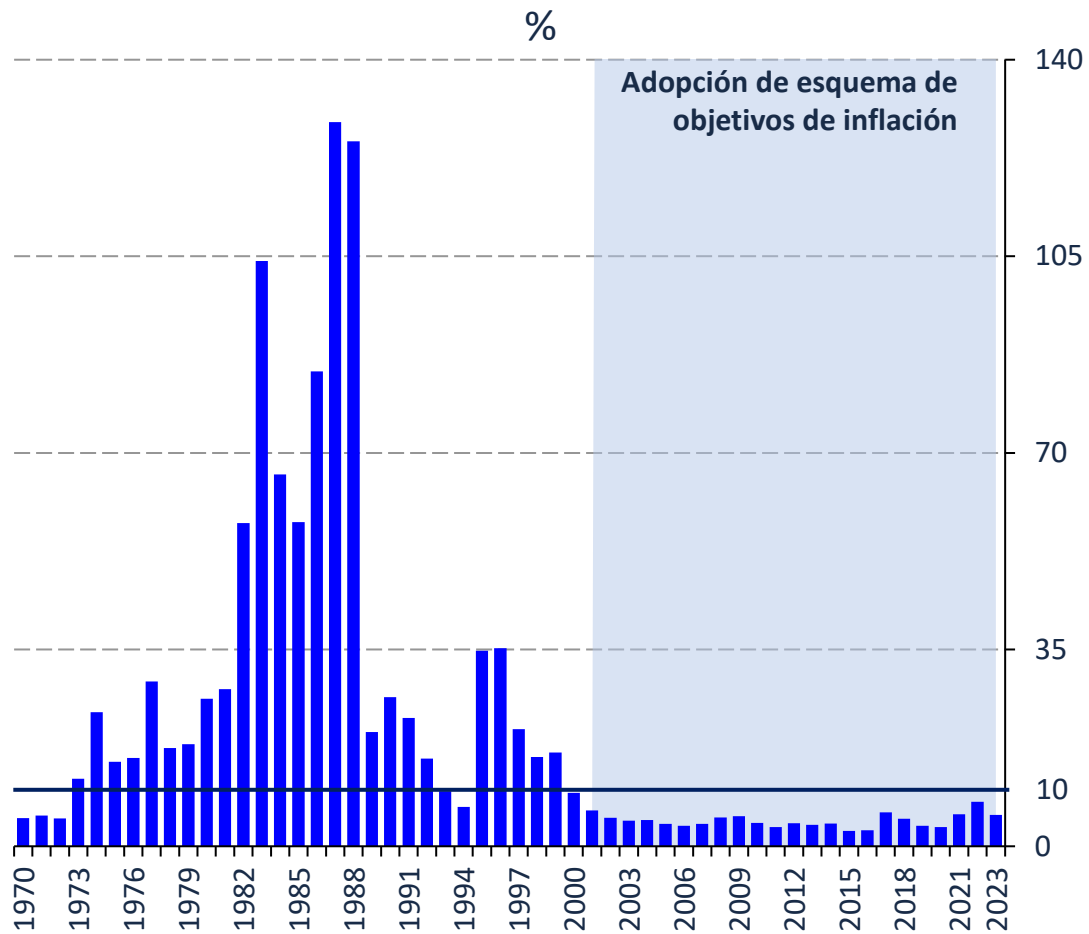
Publicación de pronósticos y comparación con cifras observadas

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

1/ Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2002.

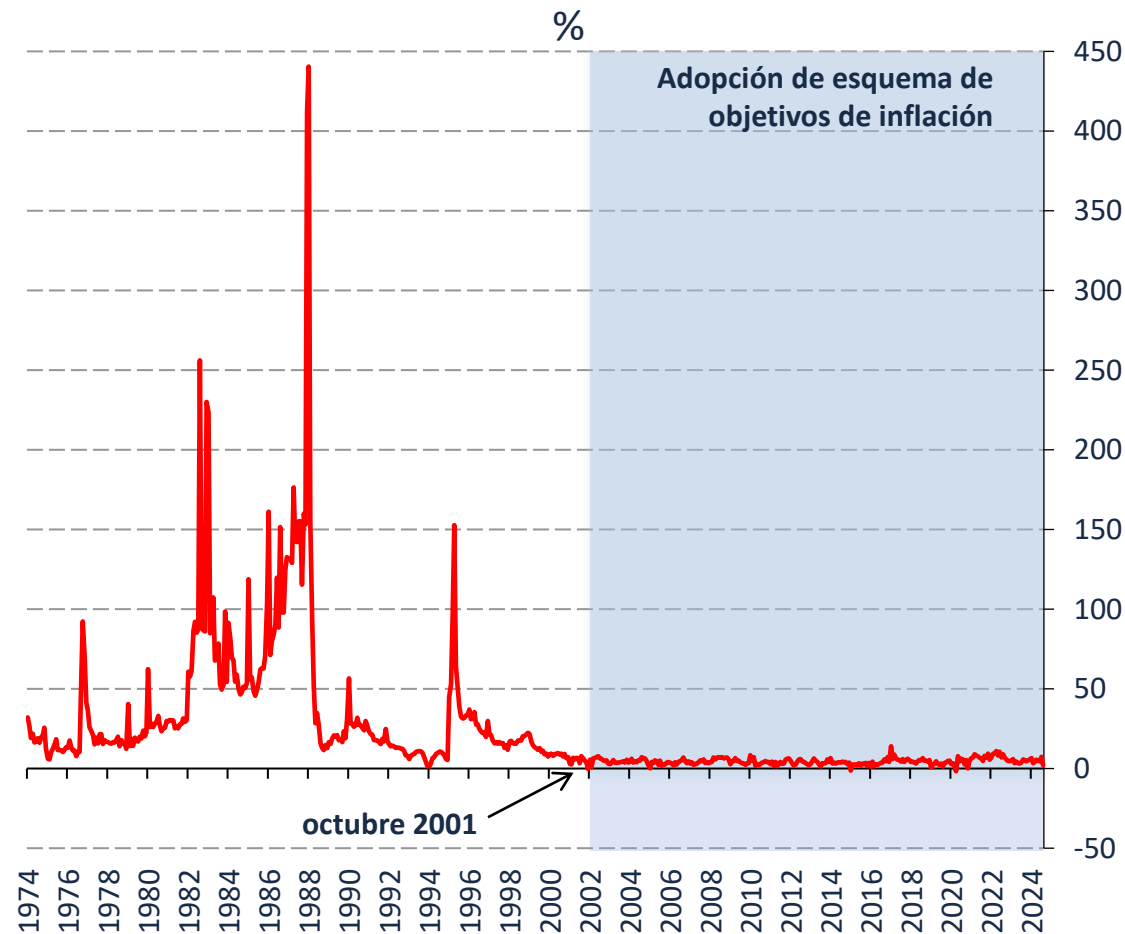
A partir de la adopción del esquema de objetivos de inflación, se ha observado una importante reducción de la inflación y es un fenómeno menos persistente.

Promedio anual de inflación general



Fuente: INEGI y Banco de México.

Inflación Mensual Anualizada, a. e.



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad. Capítulo Técnico Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2010: Cambio en el Sistema Nominal de la Economía Mexicana a Principios de la Década de los 2000. Se muestra que a partir de octubre de 2001 la inflación empezó un proceso estacionario $I(0)$.
Fuente: Banco de México.

Índice

1

Régimen de Objetivos de Inflación

2

Experiencia del Esquema en México

3

Episodio Inflacionario Reciente

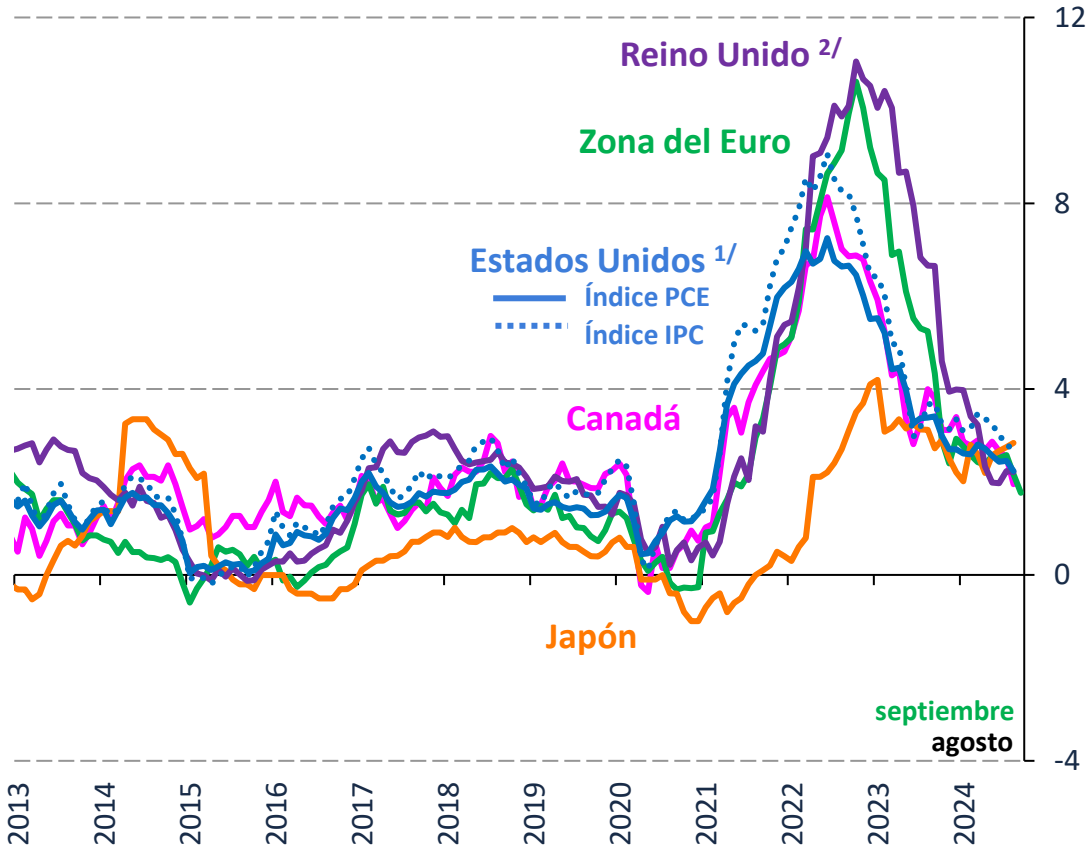
Como consecuencia de la pandemia la economía mundial estuvo sujeta a diversos choques que dieron lugar a un alza de la inflación, y algunos de estos se vieron agudizados por la invasión a Ucrania.



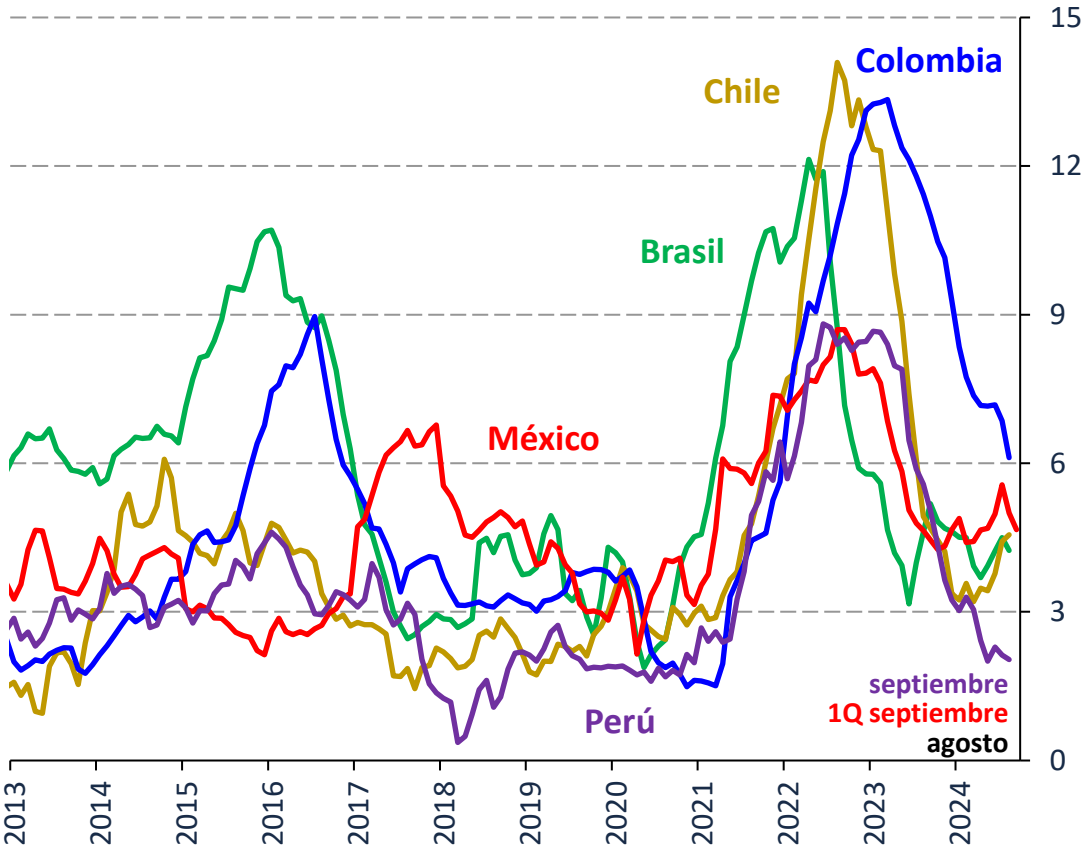
Con estos choques, se observó la sincronización de los ciclos inflacionarios a nivel global. Sin embargo, comenzó un proceso desinflacionario importante en los países, aunque con un desempeño diferenciado.

Índice de precios general Variación % anual

Economías avanzadas



Economías emergentes de América Latina



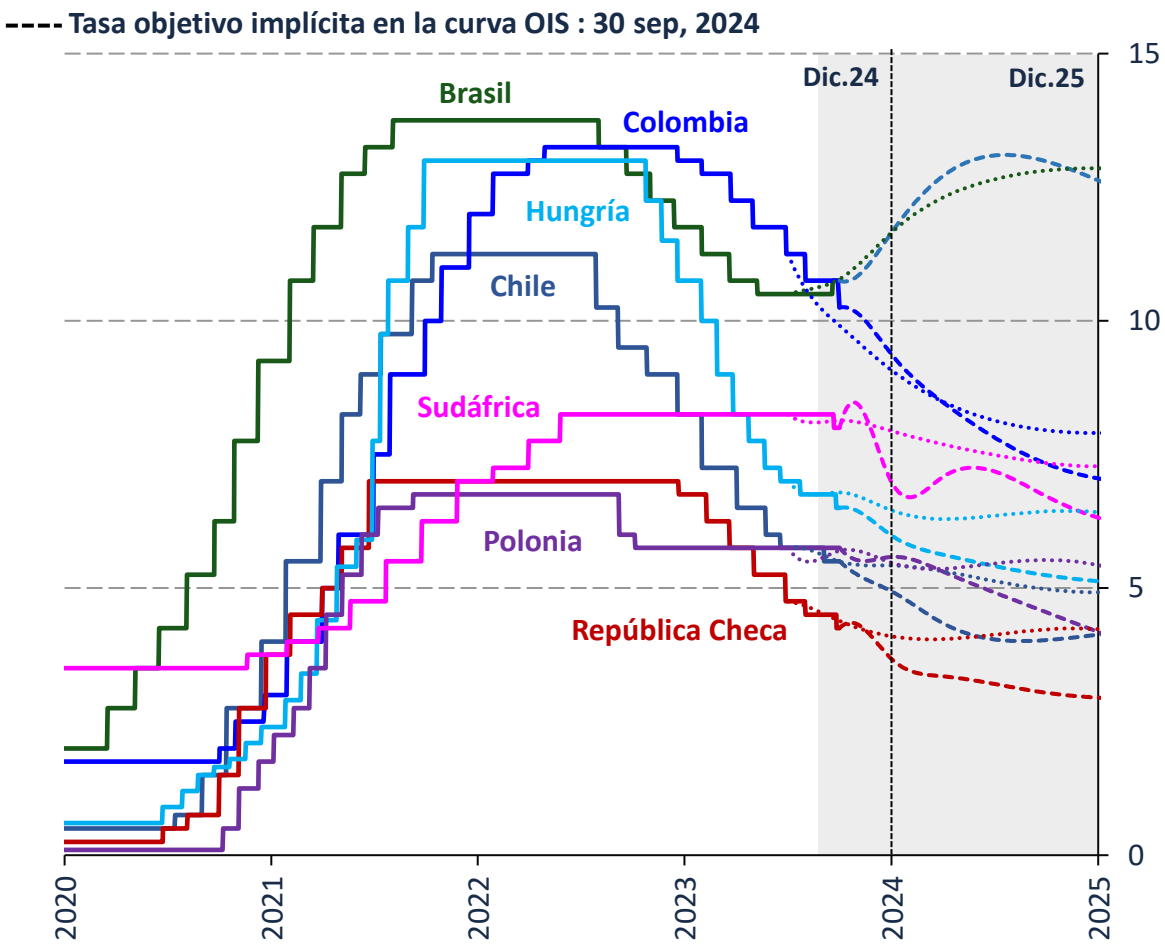
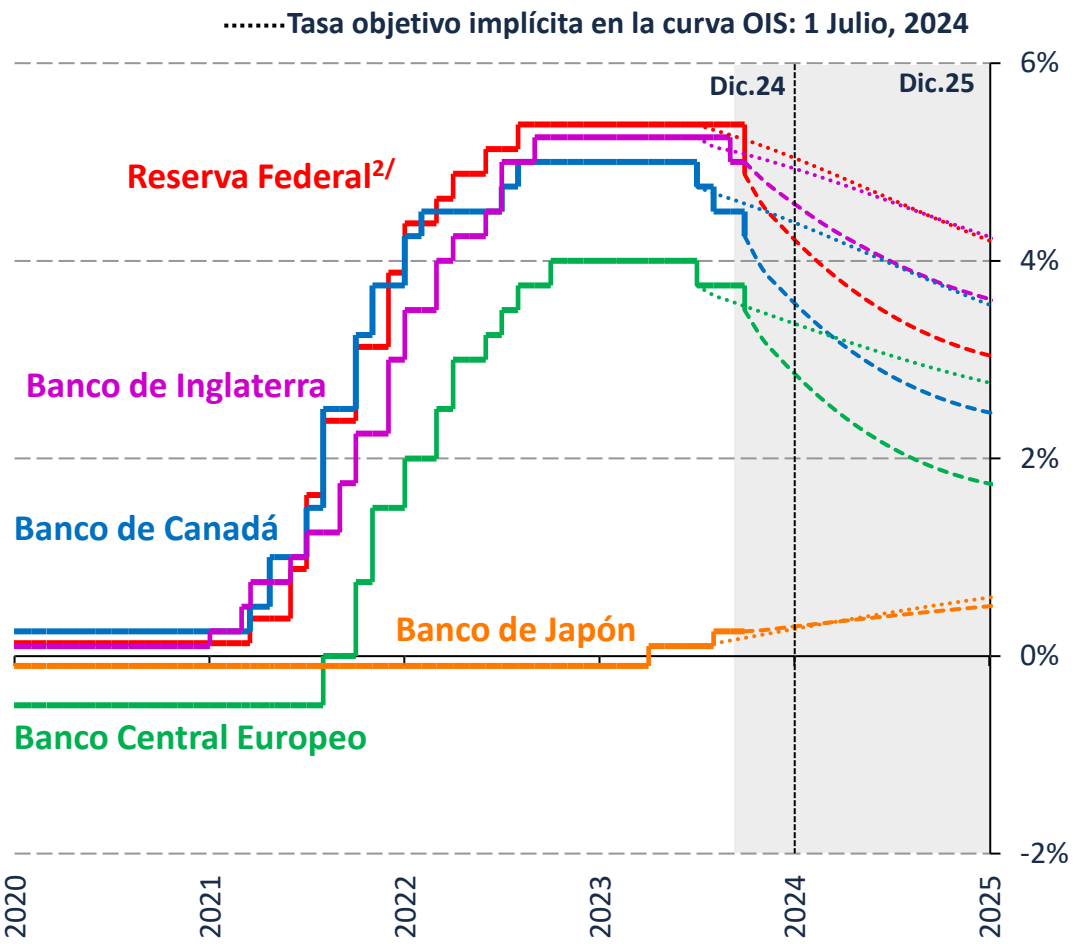
1/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI, por sus siglas en inglés). 2/ Se emplea el índice armonizado. Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

Fuente: INEGI y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Asimismo, ante el alza generalizada de la inflación se observó una sincronización del ciclo monetario global. Ante el avance en la inflación los bancos centrales han comenzado a recortar sus tasas de interés a ritmos diferenciados.

Tasas de referencia y trayectorias implícitas de la curva OIS

%

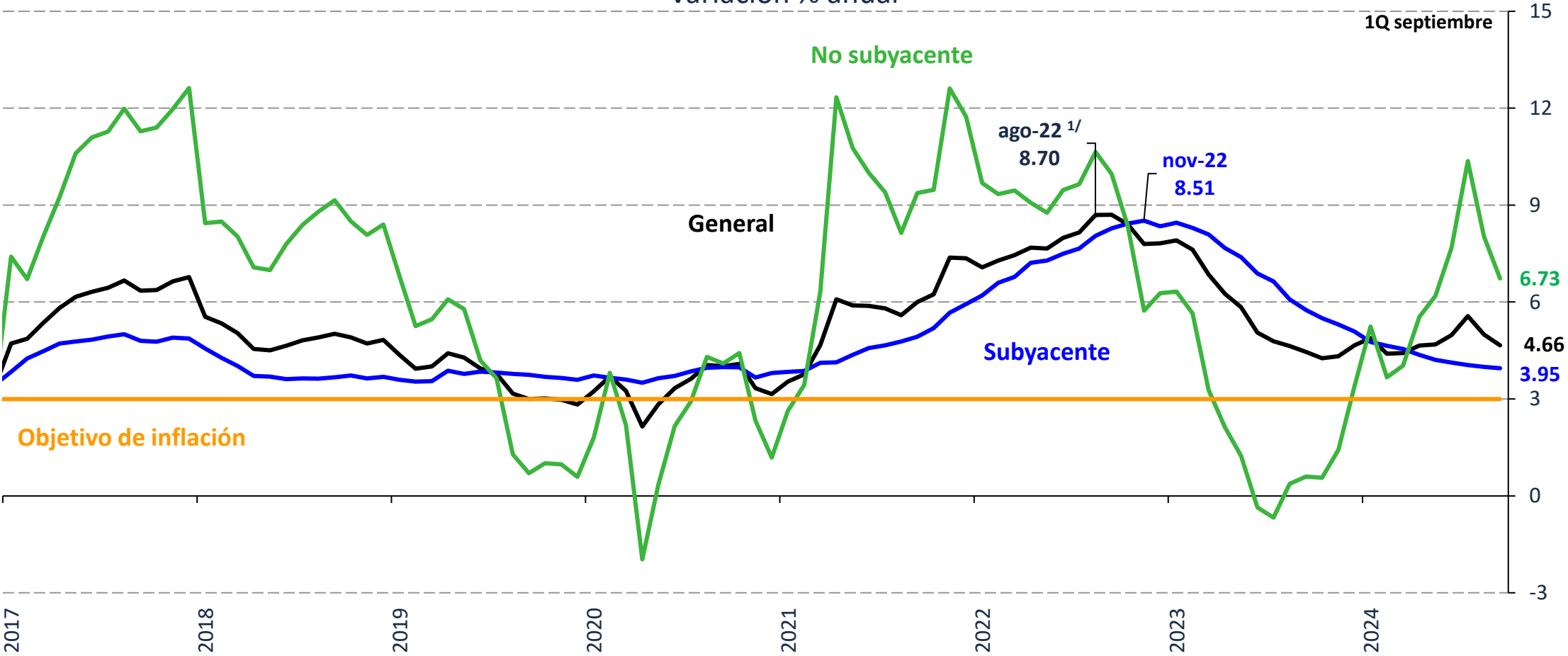


1/ OIS: Swap de tasa fija por flotante en el cual la tasa de interés fija es la tasa efectiva de referencia de un día.
*/ La tasa de fondos federales observada corresponde al promedio entre los límites inferior y superior del rango objetivo; para Europa se utiliza la tasa de facilidad de depósitos y para Japón el límite superior del rango objetivo.
Fuente: Bloomberg.

Como en el resto de los países, la inflación en México aumentó ante los choques globales. La inflación ha disminuido conforme estos se han disipado. Si bien su disminución ha sido heterogénea al interior de sus componentes.

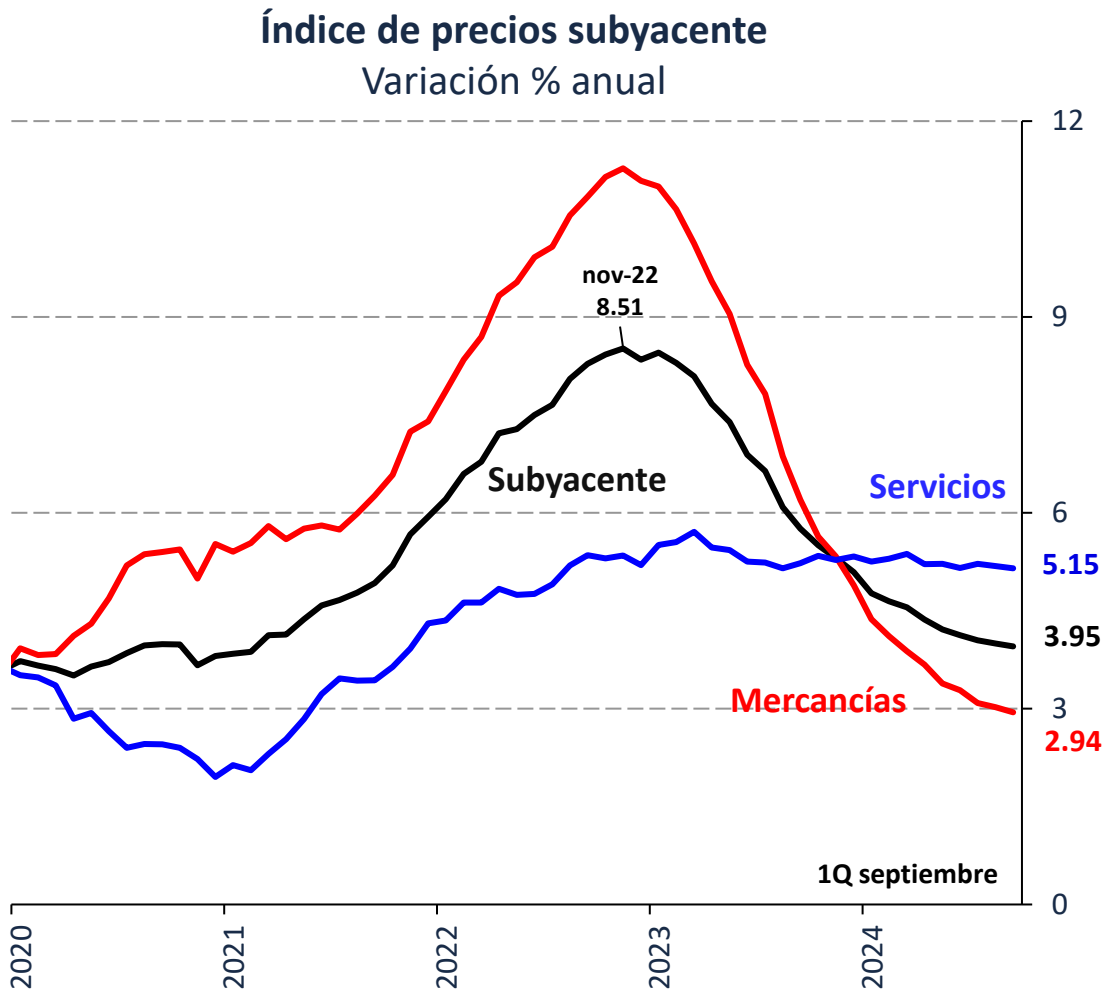
Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual ^{1/}

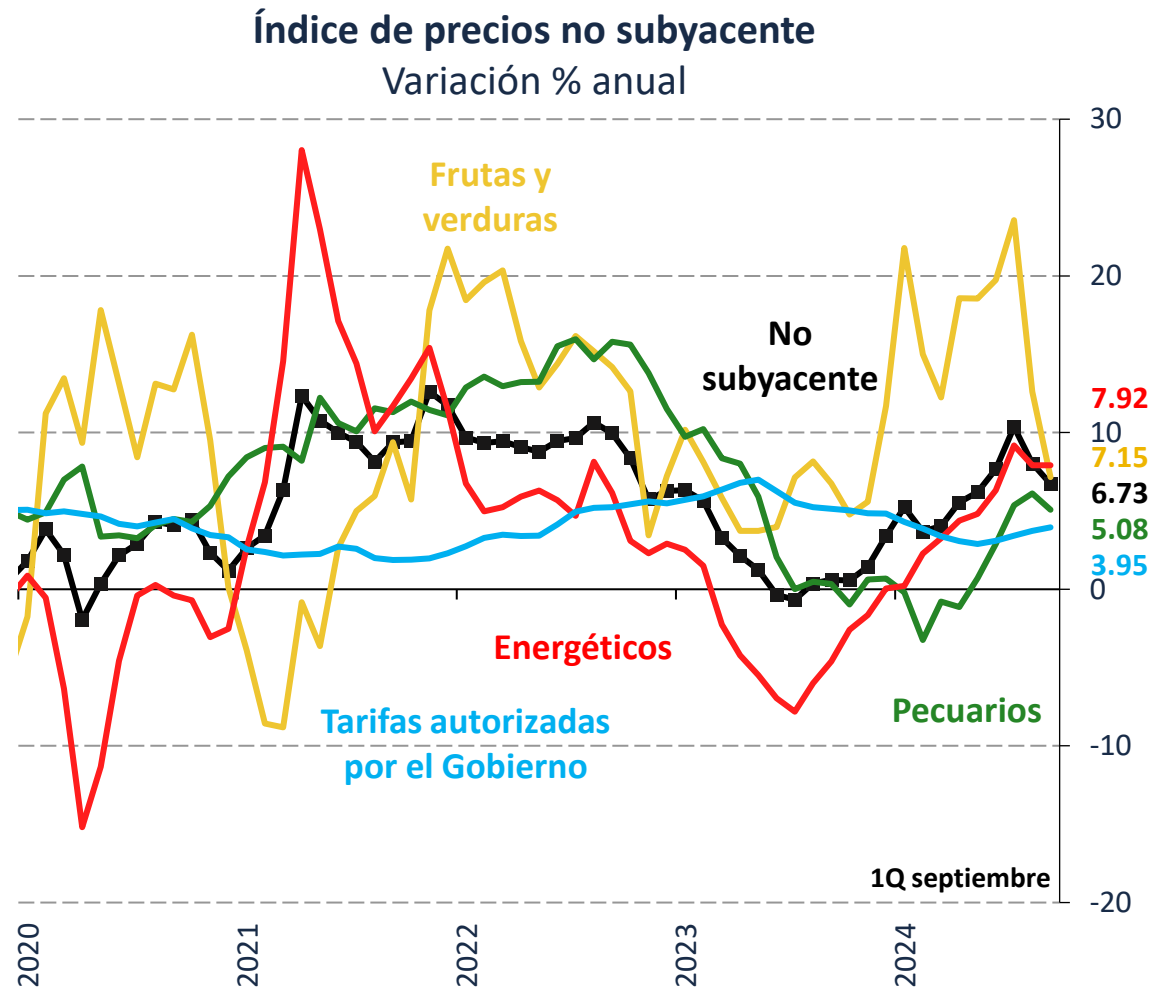


^{1/} Inflación general fue 8.70% en agosto y septiembre de 2022.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Dentro de la inflación subyacente, la inflación de las mercancías sigue bajando, pero la de los servicios aún no muestra una tendencia clara a la baja. La inflación no subyacente ha sido afectada por choques en los precios de productos agropecuarios y energéticos que se han disipado gradualmente.



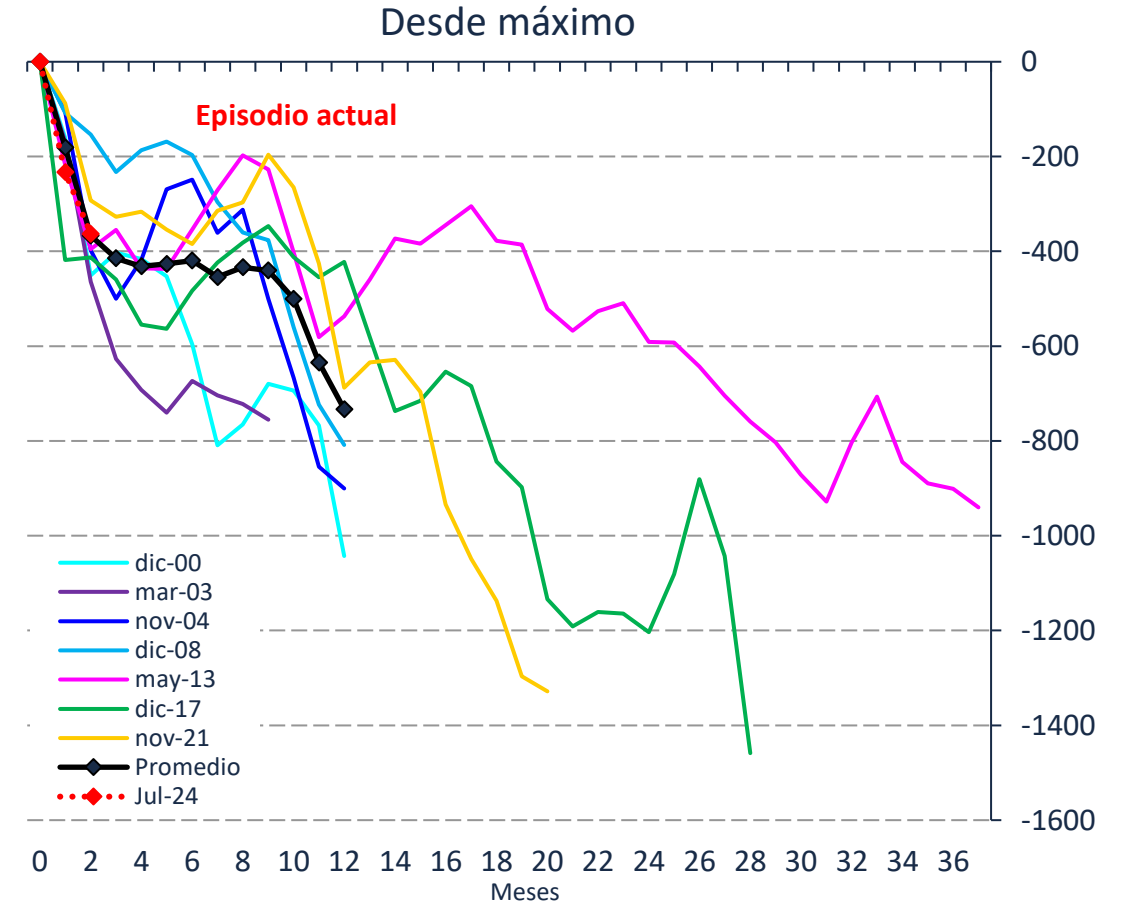
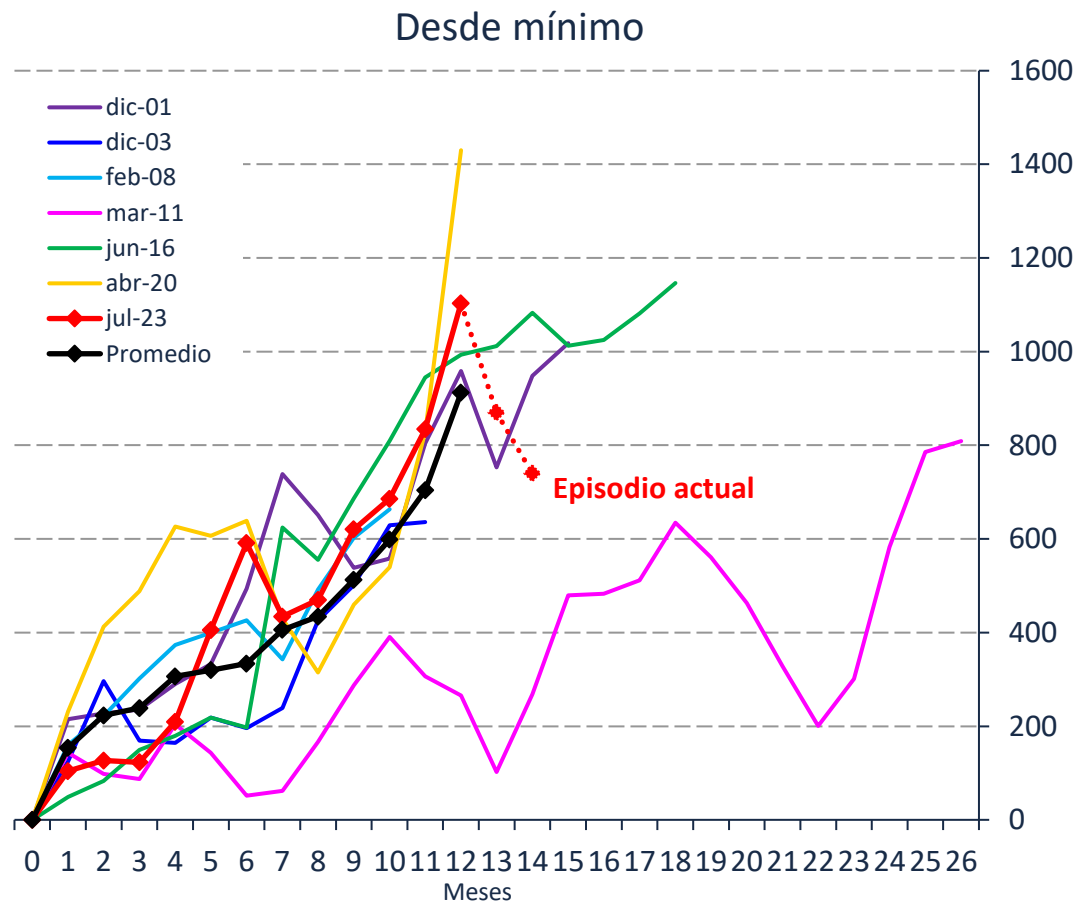
Fuente: INEGI.



Fuente: INEGI.

La evidencia histórica muestra cierta regularidad en los ciclos de la inflación no subyacente.

Inflación no subyacente Cambio en puntos base

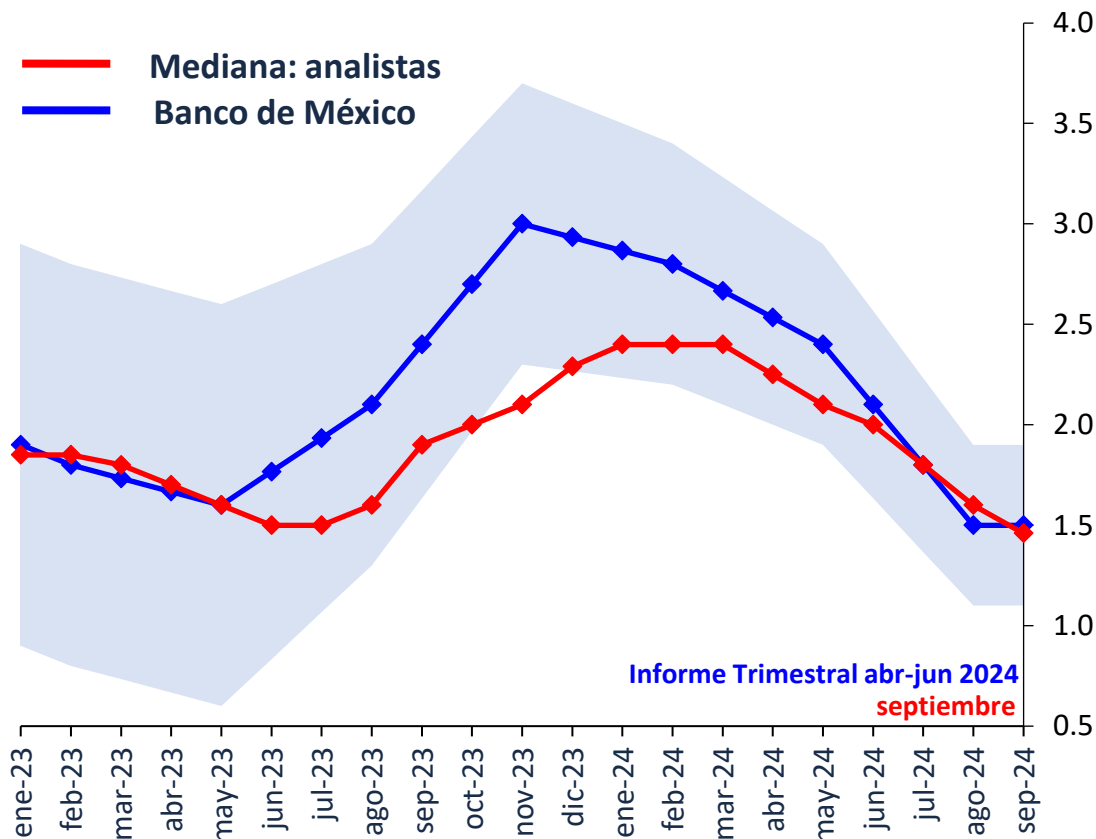


Nota: Las fechas indican el inicio del ciclo de aumento/descenso de la inflación no subyacente.

Fuente: INEGI y Banco de México.

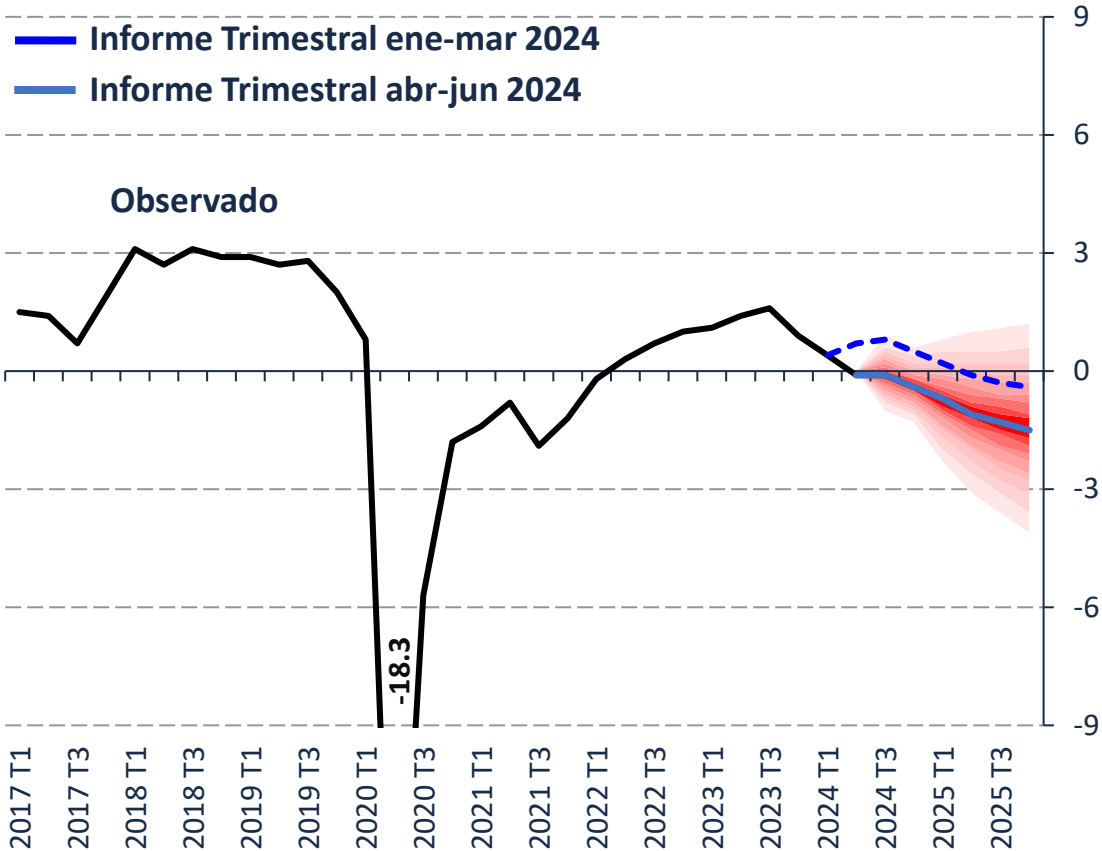
La desaceleración de la actividad económica fue mayor de lo anticipado, con tres trimestres consecutivos de sorpresas a la baja, lo que se ha traducido en un relajamiento de las condiciones de holgura, y se anticipa que hacia adelante la brecha del producto se vuelva negativa en los siguientes trimestres.

Perspectivas de crecimiento
del PIB para 2024
Variación % anual



Nota: Los pronósticos se refieren a cifras sin ajuste estacional. El área sombreada azul corresponde al intervalo dado a conocer por Banco de México en los Informes Trimestrales.
Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado e Informes Trimestrales Banco de México.

Gráfica abanico: estimación de la
brecha del producto, a. e.
% del producto potencial



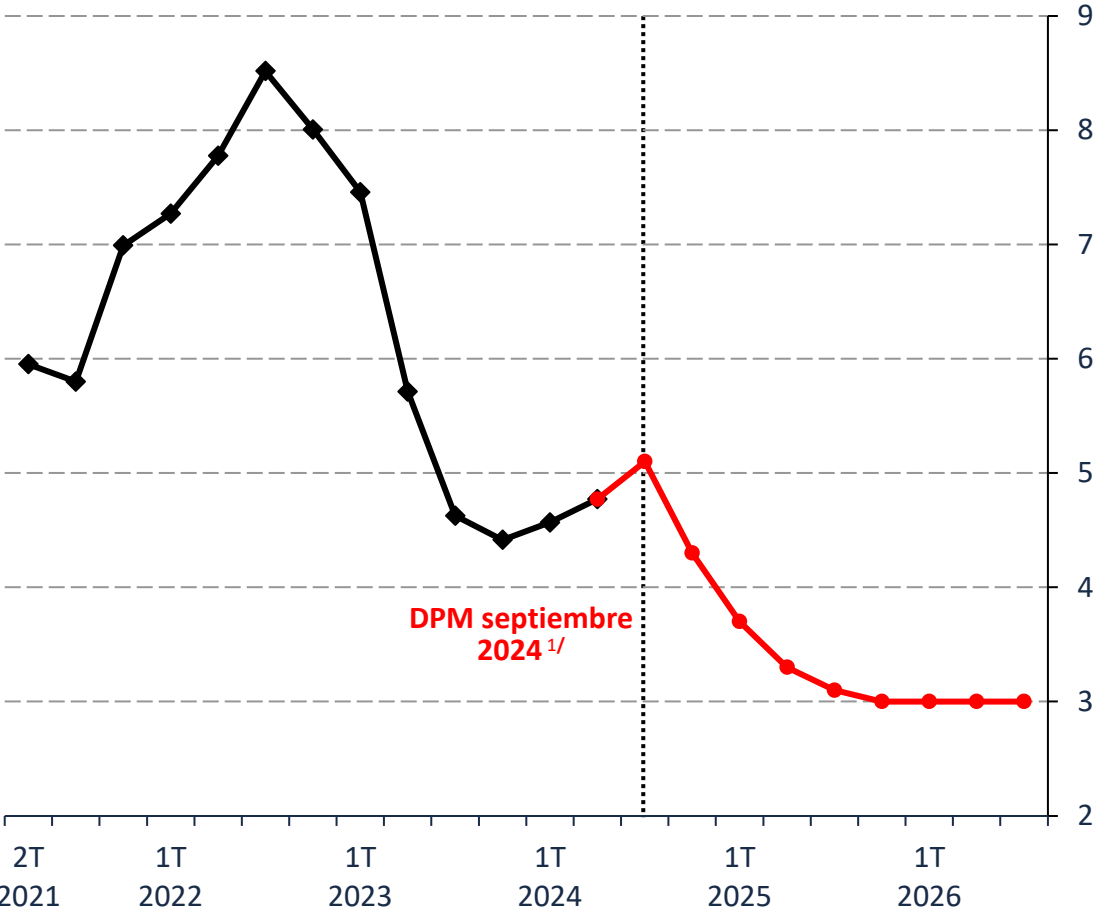
a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Nota: En el informe actual el pronóstico inicia en el 3T 2024. El pronóstico del Informe previo iniciaba en el 2T 2024.
Fuente: Banco de México.

Como consecuencia de tanto las acciones de Banco de México que han estado orientadas a adoptar una postura monetaria consistente con la convergencia de la inflación a la meta y del entorno macroeconómico, se sigue esperando que la inflación general converja a la meta en el cuarto trimestre de 2025.

Pronósticos de la inflación anual ^{1/}

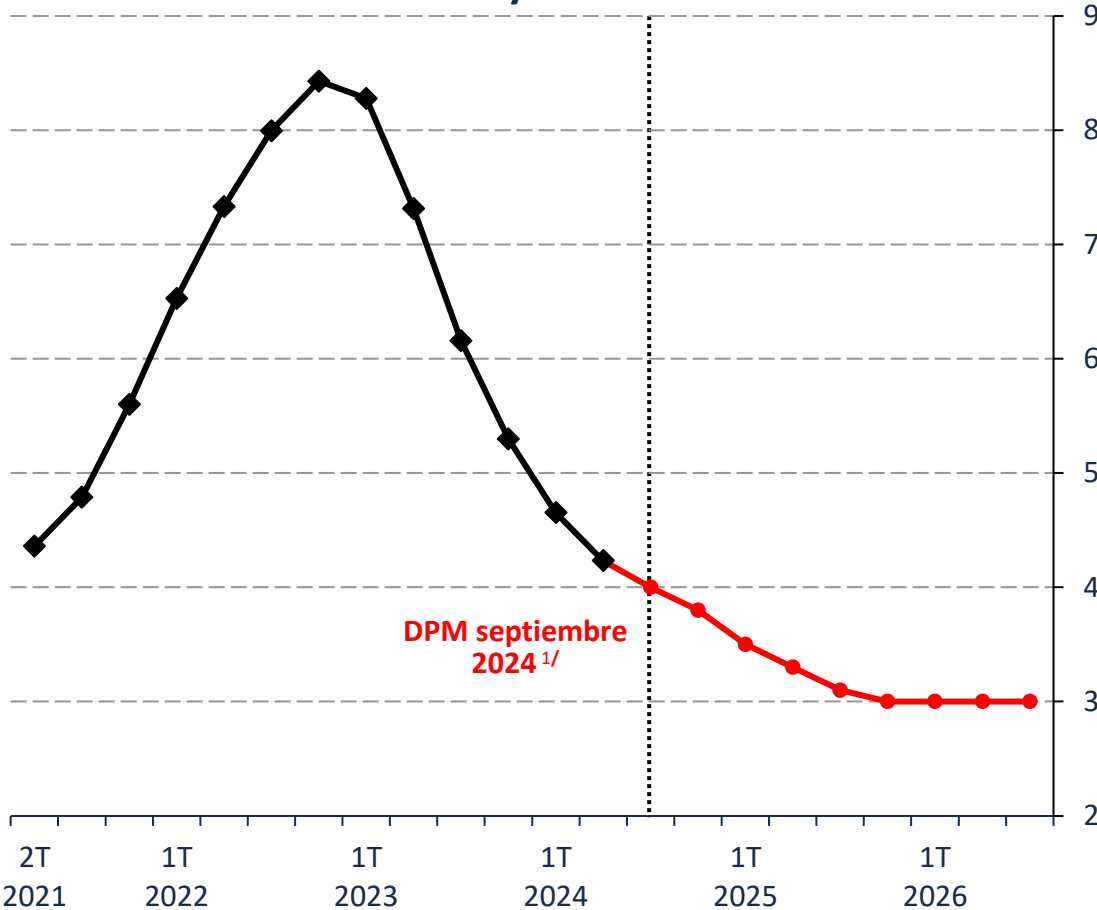
%

General



DPM septiembre 2024 ^{1/}

Subyacente



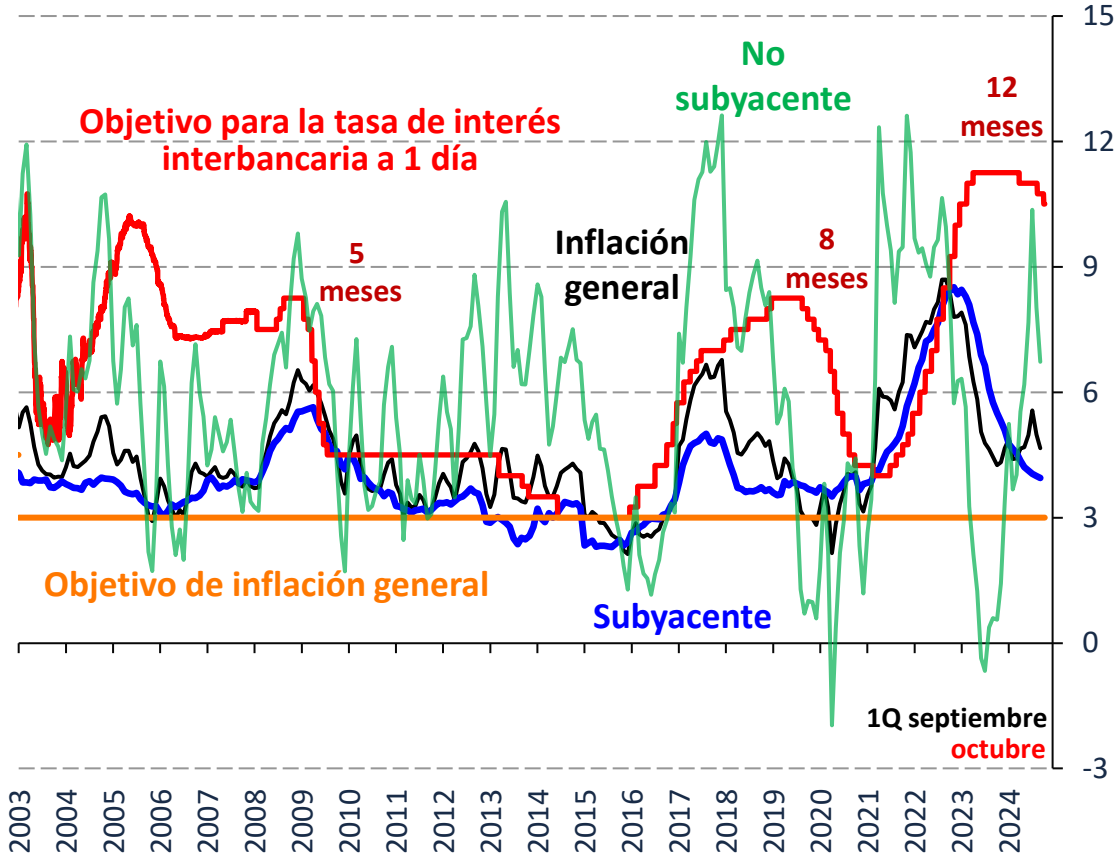
DPM septiembre 2024 ^{1/}

Nota: DPM se refiere a Decisión de Política Monetaria; IT se refiere a Informe Trimestral. 1/ Pronóstico a partir de septiembre de 2024. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 26 de septiembre de 2024.

Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para pronósticos.

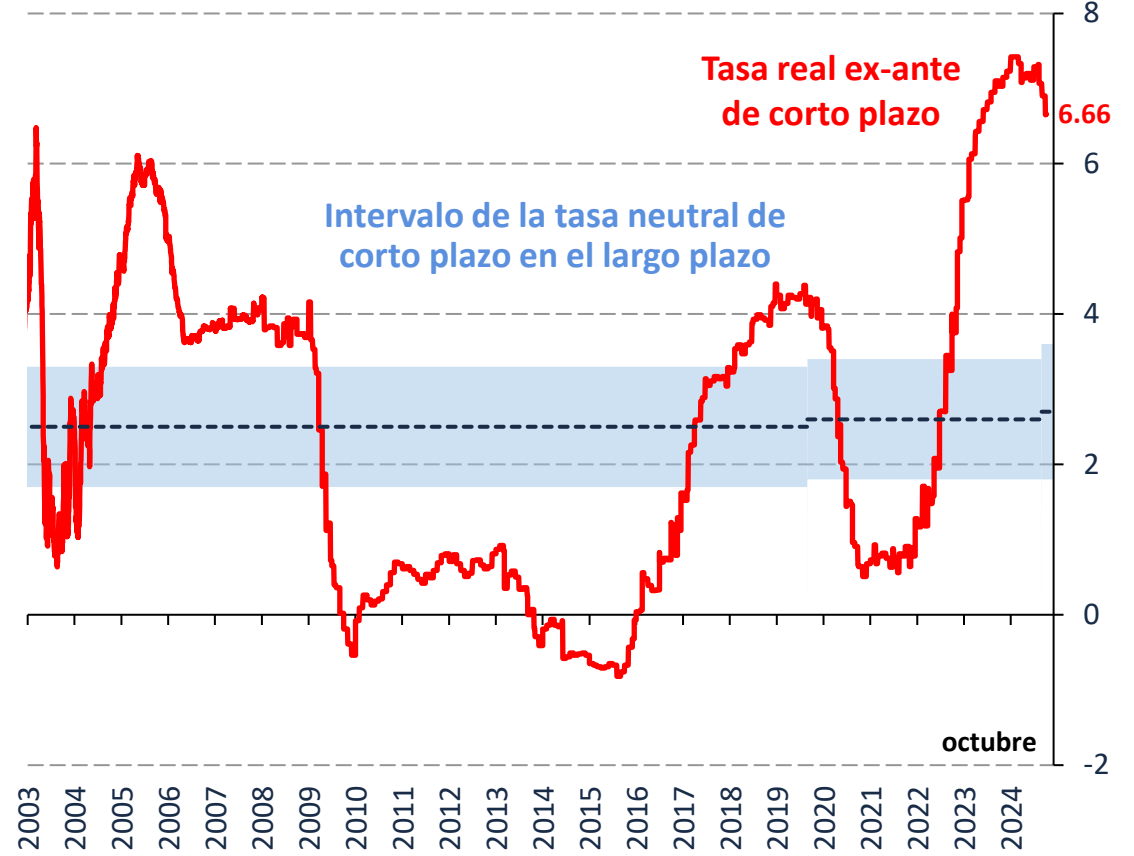
En cada una de sus reuniones de marzo, agosto y septiembre, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió recortar en 25 pb la tasa de referencia llevándola a 10.50%. La postura monetaria permanece en terreno restrictivo.

**Objetivo para la tasa de interés
interbancaria a 1 día e inflación**
% anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

**Tasa real ex-ante de corto plazo e intervalo estimado
para la tasa neutral real de corto plazo en el largo plazo ^{1/}**
% anual



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



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx