

LSE – Dep. Gov. Irene Espinosa

October 9th, 2024



1

Foundation and Autonomy

2

Monetary policy implementation

3

Facing COVID-19

4

Challenges ahead

Index

Banco de México was inaugurated on September 1st, 1925, endowed with powers of:

1. *Exclusive issuance of currency, both metal pieces and banknotes.*
2. *Regulation of the monetary base, interest rates and the exchange rate.*
3. *Financial agent, advisor and banker of the Federal Government.*
4. *Bank deposit and discount operations (limited).*



Relevant events...

...that changed

1. Functions
2. Institutional Arrangements
3. Governance

1932

Reforms to several laws

- Limiting bank deposits and discount operations
- Private banks' relation with Banco de México

1936

Organic Law of the Banco de México

- Certain degree of Autonomy conferred

1938

New Organic Law of the Banco de México

- Lost of Autonomy
- Forced to acquire Government bonds and to finance fiscal deficits

1941

New Law of Banco de México

- Status of development bank

FISCAL DOMINANCE

Consequences of Fiscal Dominance in the 70's – 80's

High Deficits: **15% GDP** in 1982

Excessive issuance of money : ↑ Inflation (February 1988: **180%**)

Severe **exchange rate depreciation**

Financial crisis: ↑ Capital outflows & ↓ Credits to the economy

Nationalization of commercial banks

... until Full Autonomy was granted in 1993

Art. 28, Mexican Constitution

- ✓ The State shall have a central bank, which shall be **autonomous in the exercise of its functions and in its administration.**
- ✓ Its priority objective will be to **ensure the stability of the purchasing power** of the national currency, thereby strengthening the State's stewardship of national development.
- ✓ **No authority may order the bank to grant financing.**

Autonomy in functions

Exclusive powers:

- To currency issuance
- To grant financing as lender of last resort
- To implement monetary policy and preserve price stability



Autonomy in governance

Members of the Board (1 governor and 4 deputy governors) appointed staggered every two years



Autonomy in administration

Resources independent of the budget of the Federal Administration



System of Checks and Balances in Mexico

Autonomous Entities

- **Banco de México**
- **INE** (National Electoral Institute)
- **INAI** (National Institute of Transparency)
- **COFECE** (Federal Economic Competition Commission)
- **CRE** (Energy Regulatory Commission)
- **IFT** (Federal Institute of Telecommunication)
- **CNH** (National Hydrocarbons Commission)

→ To be extinguished

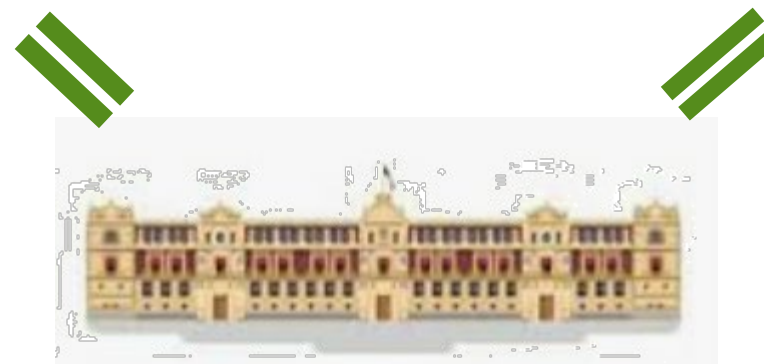
SEPARATION OF POWERS



Legislative branch



Judicial branch



Executive branch



Art. 28 Const.

- Banco de México's **primary objective is to guarantee the stability of the national currency's purchasing power (price stability)**.
- Two additional goals closely related to the main objective of Banco de México are:

Art. 2 Banxico's Law.

1. To promote the **sound development of the financial system**.
2. To foster the **well functioning of the payment systems**.



A brief comparison...



Dual Mandate

“Maintain the growth of monetary and credit aggregates commensurate with the economy’s long-run potential to increase production, so as **to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices and moderate long-term interest rates**”

[Full Employment and Balanced Growth Act, 1978]



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

Hierarchical Mandate

“**The primary objective of the ECB shall be to maintain price stability.** Without prejudice to the objective of price stability, the ECB shall support the general economic policies in the Union with a view to contributing to the objectives of the Union”

[Article 127 Treaty on the Functioning of the European Union]



BANCO DE MÉXICO

Hierarchical Mandate

“**Its priority objective [of the Central Bank] will be to ensure the stability of the purchasing power** of the national currency, thereby strengthening the State's stewardship of national development.”

[Article 28 of the Constitution of the Mexican United States]

Which approach is better?!?!>



Well, it all depends ...

Openness of the economy

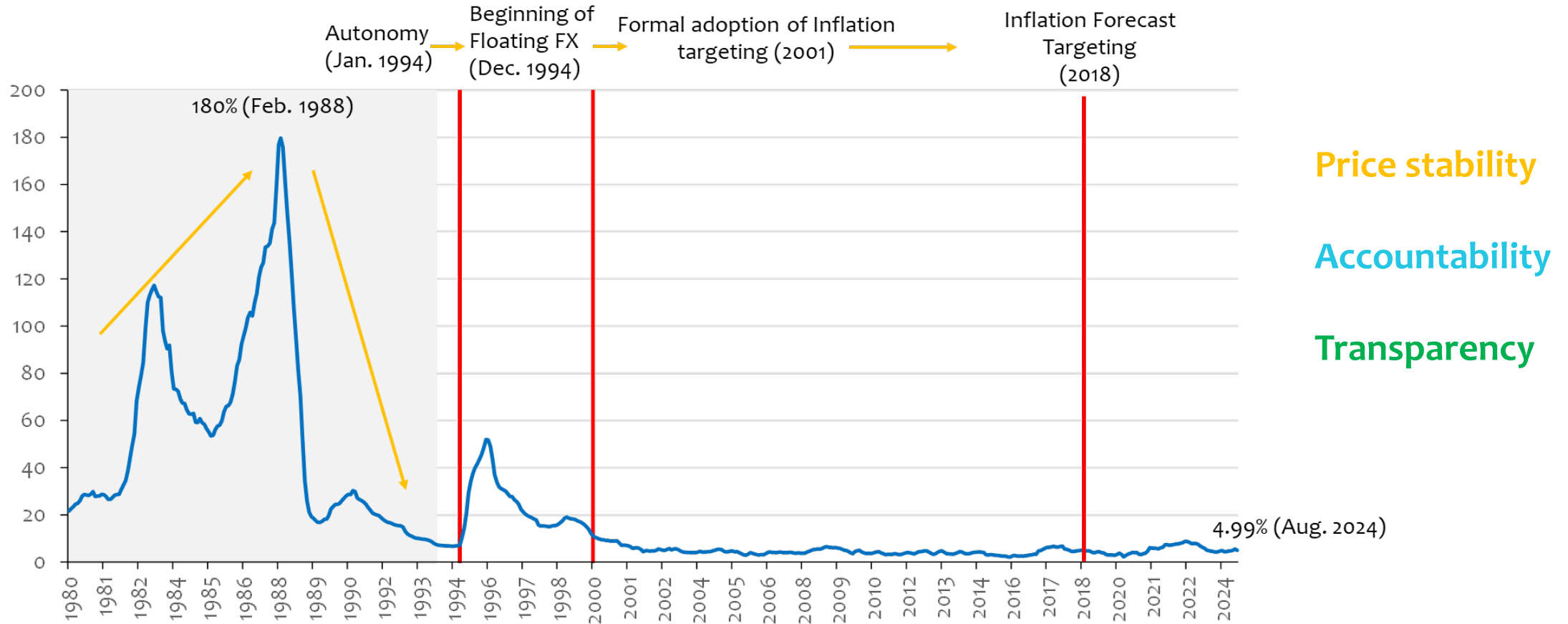
Financial inclusion
Markets rigidities
Productivity
Labor market
FX regime
Business climate
Competitiveness
Rule of law
Informal economies
Economic fundamentals



In the case of Mexico...

The autonomy and the price-stability-priority mandate have borne fruits...

Monthly Headline Inflation – annual variation (%)



Source: INEGI

Last figure: 4.66% (1H-Sep. 2024)

How to achieve Price Stability



1

Foundation and Autonomy

2

Monetary policy implementation

3

Facing COVID-19

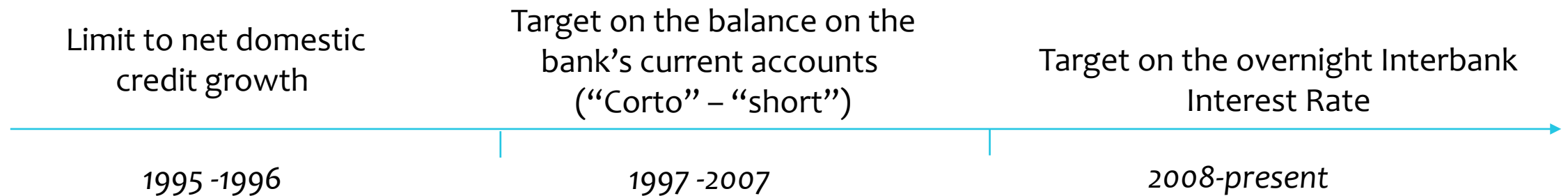
4

Challenges ahead

Index

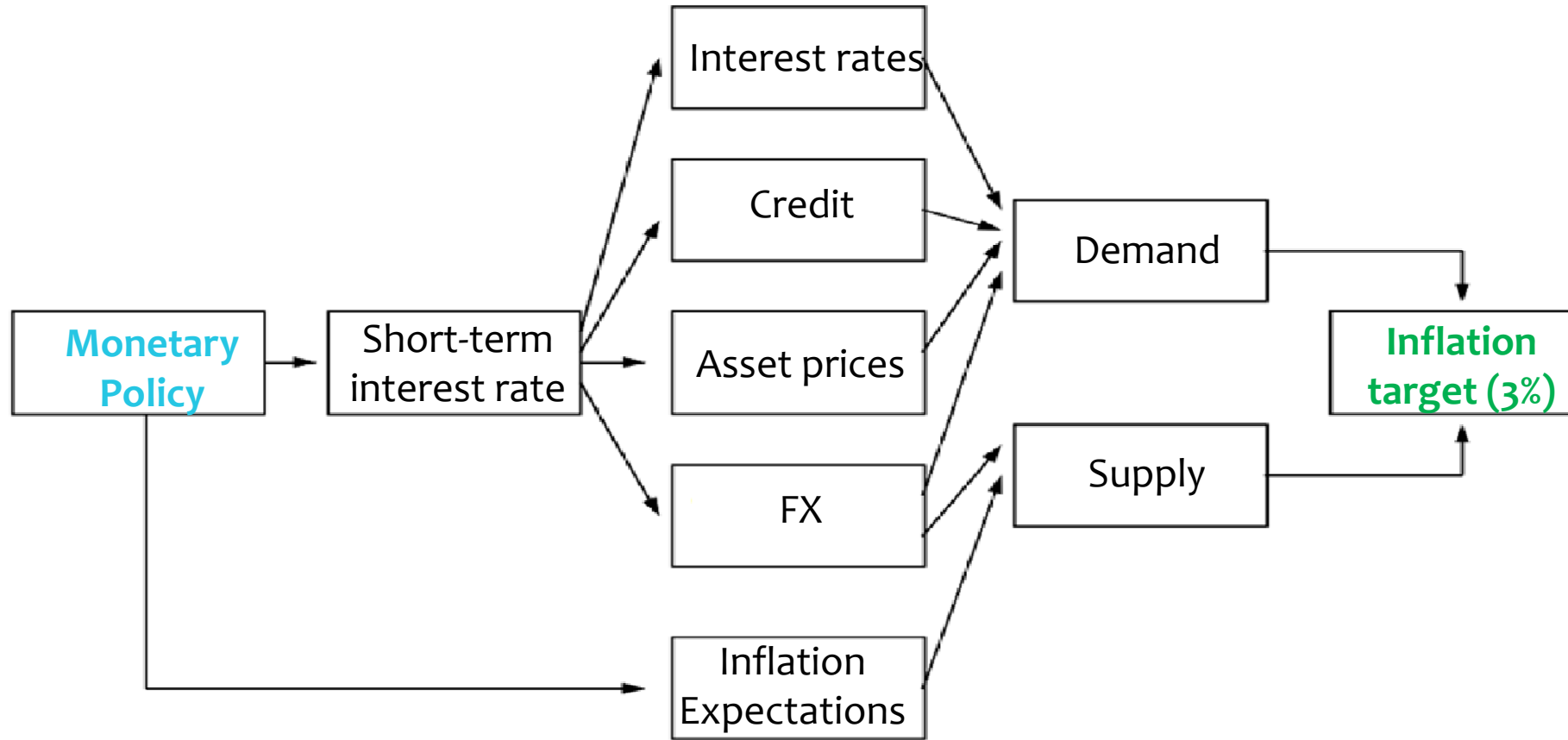
Monetary policy instruments

- Banxico does not have direct control over the general price level. However, it does have a **“tool kit”** (“operational objectives”) that affects the determinants of inflation to meet an “inflation target”.
- By achieving the inflation target, it fulfills its primary mandate (price stability).
- **Banxico’s monetary policy instruments have evolved since 1995:**



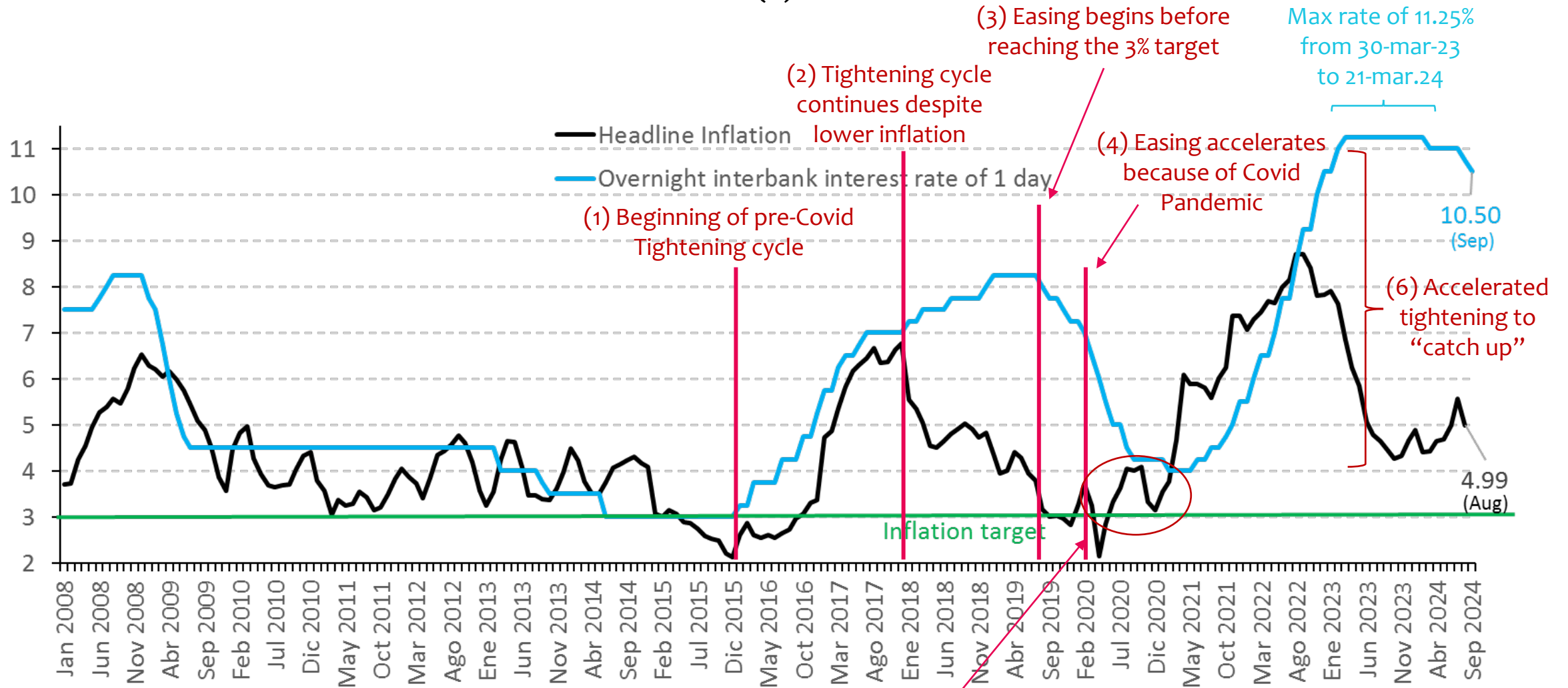
- From 1995 to 2002, **the inflation target was determined annually**, decreasing gradually until 2003, when it was fixed at 3%.

Transmission Mechanisms of Monetary Policy



About 24 months (2 years) to take full effect

Inflation & interest rates – annual variation (%)



Source: Banco de México

Last figure: 4.66% (1H-Sep. 2024)

Fine tuning and Graduality in Monetary Policy actions:

	Action	Reference Rate
may-21	0	4.00
jun-21	+25 ↑	4.25
ago-21	+25	4.50
sep-21	+25	4.75
nov-21	+25 ↑	5.00
dic-21	+50 ↑	5.50
feb-22	+50	6.00
mar-22	+50	6.50
may-22	+50 ↑	7.00
jun-22	+75 ↑	7.75
ago-22	+75	8.50
sep-22	+75	9.25
nov-22	+75 ↑	10.00
dic-22	+50 ↑	10.50
feb-23	+50	11.00
mar-23	+25 ↑	11.25
may-23	0	11.25
jun-23	0	11.25
ago-23	0	11.25
sep-23	0	11.25
nov-23	0	11.25
dic-23	0	11.25
feb-24	0	11.25
mar-24	-25 ↓	11.00
may-24	0	11.00
jun-24	0 ↓	11.00
ago-24	-25 ↓	10.75

8 Monetary policy meetings a year...



26 de septiembre de 2024

Comunicado de Prensa

Anuncio de Política Monetaria

La Junta de Gobierno del Banco de México decidió disminuir en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.50%, con efectos a partir del 27 de septiembre de 2024.

Los indicadores disponibles sugieren que durante el tercer trimestre de 2024 el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial habría sido similar al del trimestre anterior, aunque con un desempeño heterogéneo entre países. En las economías avanzadas la inflación general se ubica más cerca de las metas de los bancos centrales, en comparación con lo observado a principios de año. La Reserva Federal recortó en 50 puntos base su tasa de referencia. Otros bancos centrales la redujeron en menor medida y algunos la mantuvieron sin cambios. La volatilidad en los mercados financieros internacionales se mitigó y las tasas de interés gubernamentales disminuyeron. Entre los riesgos globales destacan el agravamiento de las tensiones geopolíticas, la prolongación de las presiones inflacionarias, mayor volatilidad en los mercados financieros y, en menor medida, los retos para la estabilidad financiera.

Desde la decisión de política monetaria previa, el peso mexicano continuó exhibiendo una marcada volatilidad. La curva de rendimientos de valores gubernamentales presentó movimientos a la baja, sobre todo en los plazos cortos. La actividad productiva nacional atraviesa por un periodo de debilidad, en un contexto de elevada incertidumbre por factores externos e internos. En el mercado laboral, el empleo se ha desacelerado. El balance de riesgos para la actividad económica se mantiene sesgado a la baja.

La inflación general anual disminuyó de 5.57% en julio a 4.66% en la primera quincena de septiembre. Ello ante cierta reversión en los choques de oferta que han afectado al componente no subyacente. Además, la inflación subyacente mantuvo su tendencia a la baja y se situó en 3.95% en la primera quincena de septiembre. Las expectativas de inflación general para el cierre de 2024 se incrementaron. En contraste, las correspondientes al componente subyacente disminuyeron. Las de mayor plazo permanecieron relativamente estables en niveles por encima de la meta.

Los pronósticos para las inflaciones general y subyacente se ajustan ligeramente a la baja para algunos trimestres en el corto plazo. Se sigue esperando que la inflación general converja a la meta en el cuarto trimestre de 2025 (ver cuadro). Estas previsiones están sujetas a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente; ii) mayores presiones de costos; iv) afectaciones climáticas; y v) escalamiento de conflictos geopolíticos. A la baja: i) una actividad económica menor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y iii) que el efecto de la depreciación cambiaria sobre la inflación sea menor al anticipado. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. Sin embargo, el panorama inflacionario ha venido mejorando, luego de los profundos choques ocasionados por la pandemia y la guerra en Ucrania. Los niveles actuales de inflación subyacente y la perspectiva de que siga disminuyendo dan cuenta de esta mejoría.

La Junta de Gobierno evaluó el comportamiento de la inflación y de sus determinantes, así como de las expectativas de inflación. Consideró la naturaleza de los choques que han afectado al componente no subyacente y la previsión de que sus efectos sobre la inflación general sigan disipándose en los siguientes trimestres. Tomó en cuenta la trayectoria que ha seguido el componente subyacente y que se prevé que este continúe descendiendo. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, la evolución que ha presentado implica que es adecuado reducir el grado de apretamiento monetario. Así, con la presencia de todos sus miembros, decidió por mayoría reducir en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.50%.

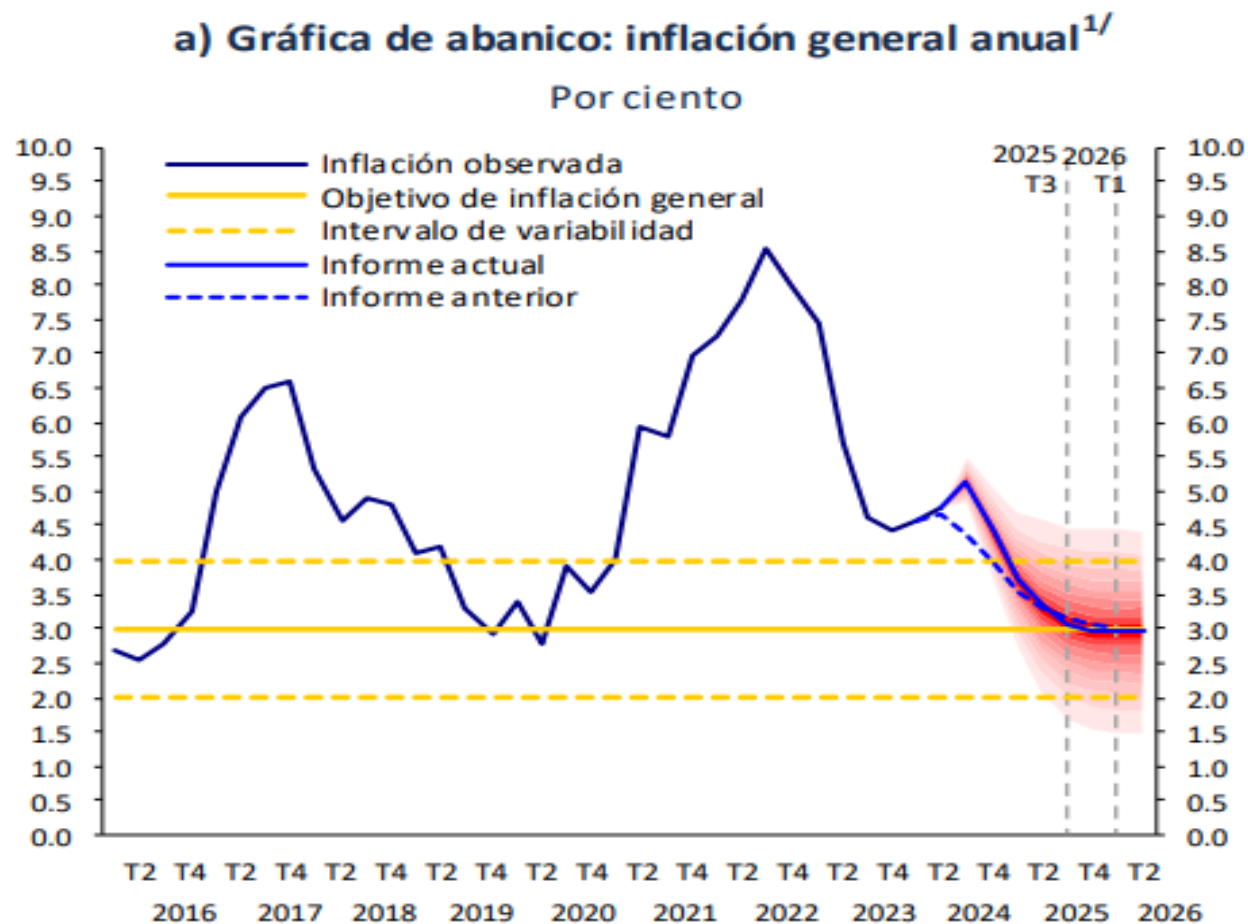
Hacia delante, prevé que el entorno inflacionario permita ajustes adicionales a la tasa de referencia. Tomará en cuenta la perspectiva de que los choques globales continuarán desvaneciéndose y los efectos de la debilidad de la actividad económica. Considerará la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

Votaron a favor de la decisión Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, Irene Espinosa Cantellano y Omar Mejía Castelazo. Votó a favor de mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 10.75% Jonathan Heath.

Pronósticos de la Inflación General y Subyacente												
Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales												
	2023			2024			2025			2026		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
INPC												
Actual (26/09/2024) ^{1/}	4.4	4.6	4.8	5.1	4.3	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Anterior (08/08/2024) ^{2/}	4.4	4.6	4.8	5.2	4.4	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Subyacente												
Actual (26/09/2024) ^{1/}	5.3	4.7	4.2	4.0	3.8	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Anterior (08/08/2024) ^{2/}	5.3	4.7	4.2	4.0	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Memorándum												
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento ^{3/}												
Actual - INPC ^{4/}	5.2	5.3	4.3	4.9	2.6	3.0	3.0	3.7	2.2	3.0	3.1	3.4
Actual - Subyacente ^{5/}	4.7	4.3	3.7	3.5	3.7	3.2	2.7	3.0	3.0	3.0	2.8	3.0

1/ Pronóstico a partir de septiembre de 2024.
2/ Pronóstico a partir de agosto de 2024. Ver comunicado de prensa del 8 de agosto de 2024. Pronóstico presentado en el Informe Trimestral Abril - Junio 2024.
3/ Ver [Nota Metodológica](#) sobre el proceso de ajuste estacional.
Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.
Nota: Las áreas sombreadas corresponden a cifras observadas.

4 Quarterly Inflation Reports a year...



1

Foundation and Autonomy

2

Monetary policy implementation

3

Facing COVID-19

4

Challenges ahead

Index

The Pandemic generated significant shocks to the economy

Supply shocks	Demand shocks	Financial shocks
• Mobility restrictions (quarantine, isolation, social distancing and lockdown) • Impacts: disruption in 1. Global supply chains 2. In-person /face-to-face services	• Decrease in household and business income • Increase of unemployment • Recomposition of household preferences and consumption	• Increase of risk aversion and capital outflows • FX depreciation of EMs • Easing of interest rates (at the beginning) and hikes; normalization (currently) • Rising of sovereign risk

The Pandemic generated significant shocks to the economy

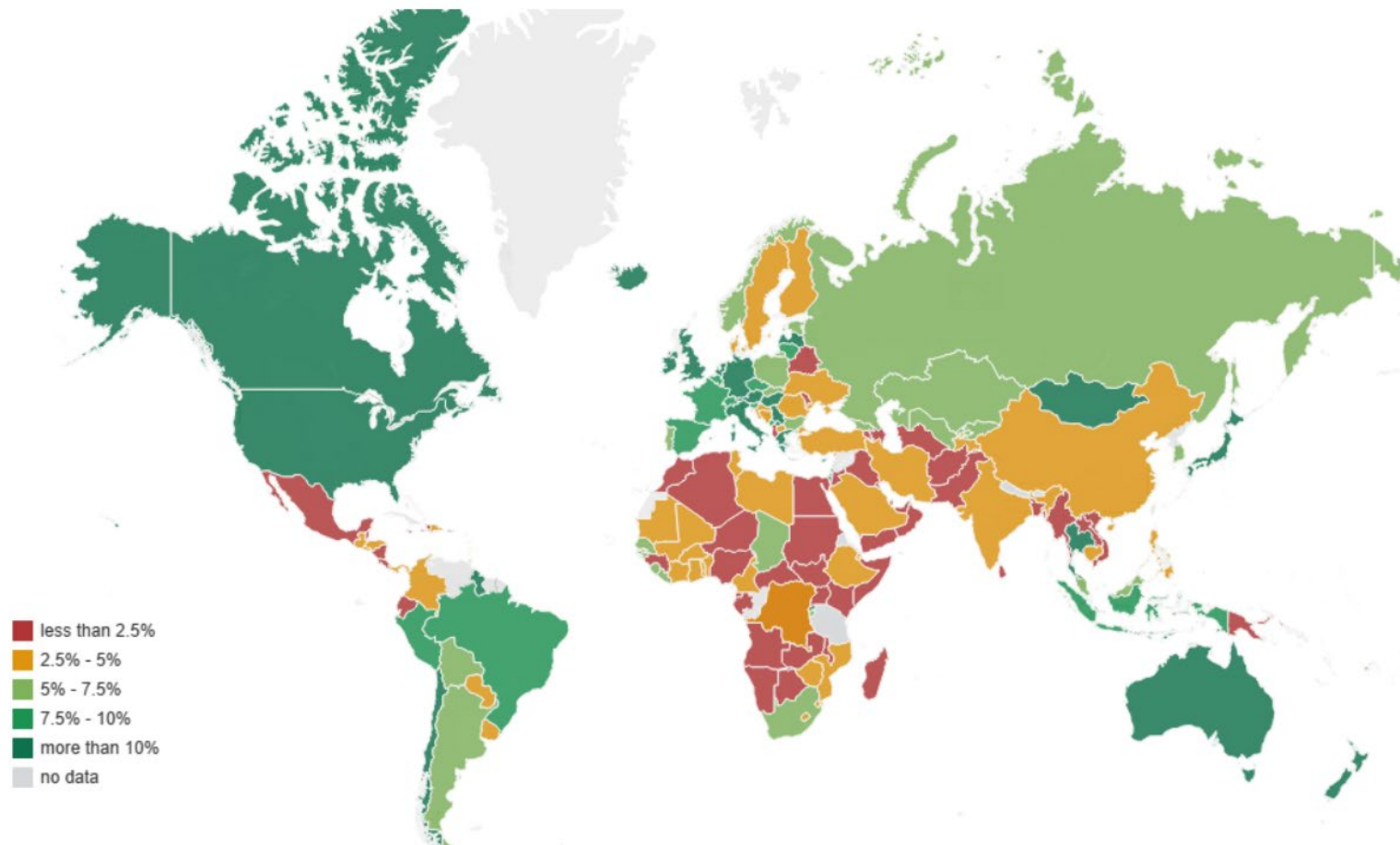
Supply shocks	Demand shocks	Financial shocks
• Mobility restrictions (quarantine, isolation, social distancing and lockdown) • Impacts: disruption in 1. Global supply chains 2. In-person /face-to-face services	• Decrease in household and business income • Increase of unemployment • Recomposition of household preferences and consumption	• Increase of risk aversion and capital outflows • FX depreciation of EMs • Easing of interest rates (at the beginning) and hikes; normalization (currently) • Rising of sovereign risk

The Pandemic generated significant shocks to the economy

Supply shocks	Demand shocks	Financial shocks
• Mobility restrictions (quarantine, isolation, social distancing and lockdown) • Impacts: disruption in 1. Global supply chains 2. In-person /face-to-face services	• Decrease in household and business income • Increase of unemployment • Recomposition of household preferences and consumption	• Increase of risk aversion and capital outflows • FX depreciation of EMs • Easing of interest rates (at the beginning) and hikes; normalization (currently) • Rising of sovereign risk

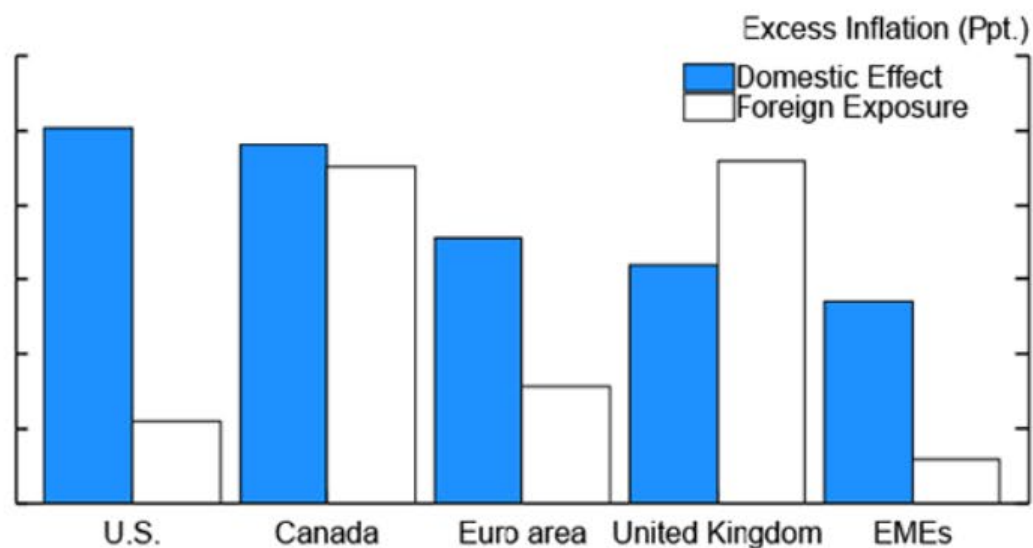
Fiscal Stimulus

Additional Spending and Forgone Revenue in Response to the COVID-19 Pandemic (Percent of 2020 GDP)

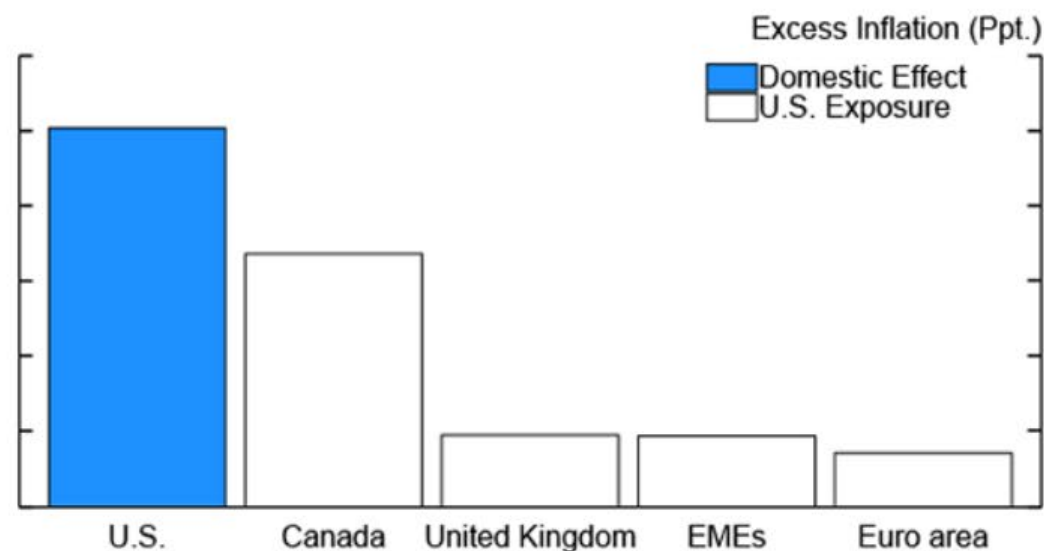


Excess inflation during Covid-19

Impact of Fiscal Stimulus on inflation in selected countries



Impact of US Fiscal Stimulus on inflation in selected countries



Monetary responses - Worldwide

Monetary Policy Easing
(rate cuts, forward guidance, QE)

Financial Markets Supports
(Repo, international swap lines)

Bank Supports
(direct lending, temporarily relaxing regulatory requirements)

Businesses Supports
(direct lending)

Monetary responses - Mexico

	Total amount announced	
	Billion pesos	% of GDP
Measures to provide liquidity and reestablish operational conditions in money markets		
- Reduction of the Monetary Regulation Deposit	50	0.2
- Temporary securities swap window	100	0.4
Measures to promote an orderly behavior in governmental and corporate bond markets		
- Government securities term repurchase window	100	0.4
- Swap of government securities	100	0.4
- Corporate Securities Repurchase Facility	100	0.4
Measures to strengthen the credit channels		
- Provision of resources to channel credit to MSMEs and individuals	250	1.0
- Collateralized financing facility for commercial banks with corporate loans, to finance MSMEs	100	0.4
Total	800	3.3

1

Foundation and Autonomy

2

Monetary policy implementation

3

Facing COVID-19

4

Challenges ahead

Index

Some Challenges

1. Consolidate price stability at the 3% inflation target. Improving our inflation forecasts and monetary policy communication will help.
2. Improve the public comprehension of Banco de México's role in the economy and social welfare.
3. Prompt adoption of technological innovations (central bank digital currency, open banking, Fintech, among others) without compromising the safety of the users of the financial system.
4. Adequately Integrate new risks into price and financial stability analysis (ESG-climate risks, geopolitical risks, and cyber-attacks, among others).



Thank you!

Any Questions?



BANCO DE MÉXICO