

Régimen de Objetivos de Inflación y el Papel de los Pronósticos

Extracto del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2017, Recuadro 6, pp. 68-69, Febrero 2018

Introducción

Con el propósito de cumplir con su mandato Constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, el Banco de México adoptó desde 2001 un régimen de objetivos de inflación como marco para la conducción de la política monetaria, estableciendo una meta explícita de inflación anual de 3 por ciento sobre el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en 2003.¹ Considerando que existe una amplia gama de factores fuera del control de la autoridad monetaria que en el corto plazo pueden incidir sobre el comportamiento de la inflación, este Banco Central estableció un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo antes referido. Como ha sido ampliamente documentado, este régimen se caracteriza, en adición al compromiso institucional para alcanzar una meta explícita de inflación, por la implementación de la política monetaria en un marco de transparencia y bajo el principio de una clara comunicación con el público. Considerando lo anterior, y dado que la política monetaria tiene efectos sobre la inflación a través de los distintos canales de transmisión con rezagos, en la práctica el régimen de objetivos de inflación proyecta la trayectoria futura de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria, y así lo comunica al público. Esto, evidentemente, se deriva del hecho de que las acciones de política monetaria precisamente buscan que la postura monetaria sea tal que se logre la trayectoria pronosticada para la inflación en el horizonte en que operan dichas acciones. En este Recuadro se detallarán las principales características del régimen de objetivos de inflación, destacando el papel de los pronósticos, así como el contexto en el cual la política monetaria en México ha venido y continuará operando bajo este esquema.

El Esquema de Objetivos de Inflación

Bajo un esquema de objetivos de inflación, la prioridad de un banco central es alcanzar una meta cuantitativa de inflación. Para poder instrumentar las medidas congruentes con la convergencia de la inflación a su meta, resulta relevante que el banco central evalúe, entre otros factores, el origen de las presiones inflacionarias como parte de su proceso de toma de decisiones. En particular, cuando la inflación se ve presionada de manera sostenida por el lado de la demanda, generándose desviaciones de la misma de su meta, se considera apropiado que el banco central actúe para frenar dichas presiones. Por otra parte, cuando surgen choques de oferta que reflejan un ajuste en precios relativos, y que por lo general provocan desviaciones transitorias de la inflación respecto a su meta, no es recomendable que la autoridad monetaria intente contrarrestar en el muy corto plazo dichas presiones, induciendo reducciones en otros precios a través de incrementos en tasas, dados los costos de dicha estrategia y considerando que el impacto en la inflación de estos choques tiende a ser transitorio. No obstante, en casos en los que dichos choques fuesen de magnitud tal que pudiesen contaminar las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, es relevante evaluar la pertinencia de que el banco central actúe para evitar poner en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación.

En adición a la identificación del origen de las presiones inflacionarias, un banco central lleva a cabo una evaluación cuidadosa y detallada de la coyuntura económica, de las condiciones monetarias y financieras prevalecientes, así como de las perspectivas de las mismas en el horizonte en el que opera la política monetaria. Adicionalmente, toma sus decisiones considerando el nivel de inflación y la evolución de la misma respecto a sus

¹ Ver el Programa Monetario 2018 y el Recuadro 2 “Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México” del Informe Trimestral Enero-Marzo 2016.

proyecciones, además de las expectativas de inflación, especialmente las de mediano y largo plazo. Esto permite identificar cuándo, por diversos factores, se pueden llegar a observar desviaciones respecto a la trayectoria de convergencia prevista que impliquen, según el tipo de choque inflacionario que se enfrente y el riesgo que implique para las expectativas de inflación, la necesidad de ajustar la política monetaria. Así, como ya se dijo, considerando que la inflación se puede desviar de manera temporal de su meta ante la presencia de choques transitorios, y que la política monetaria influye sobre la inflación con cierto rezago, el compromiso del banco central es que la inflación se comporte de conformidad con sus proyecciones en el horizonte en que opera la política monetaria. De esta manera, las proyecciones de inflación del banco central son una referencia explícita, la cual es fácil de observar y de evaluar por el público, por lo que puede facilitar la comunicación del banco central y mejorar la comprensión sobre el alcance de la política monetaria.² En este contexto, la tasa de referencia se establece de forma tal que permita lograr el pronóstico de inflación en el periodo en el que opera la política monetaria. Así, entre otros factores, sus modificaciones pueden responder a eventos que conduzcan a que la inflación observada se desvíe de la trayectoria pronosticada.

En el caso particular de México, la Junta de Gobierno del Banco Central evalúa las perspectivas para la inflación y otras variables macroeconómicas y las publica de manera regular. Dichas proyecciones consideran en cada momento una política monetaria congruente con el objetivo de inflación. En este contexto, se evalúa si las desviaciones de la inflación respecto a sus pronósticos justifican ajustes en la política monetaria. En ello se incorpora toda la información disponible, incluyendo el comportamiento de las expectativas de inflación, la visión del Banco Central sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria, así como el horizonte en el que esta opera, que en México se ha estimado que es de entre 4 y 6 trimestres.³ Es decir, en sus decisiones de política monetaria, la Junta de Gobierno de Banco de México considera, entre otros factores, la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, especialmente para los próximos 4 a 6 trimestres.

Así, la implementación del esquema de objetivos de inflación se caracteriza por contar con una serie de condiciones e instrumentos entre los que destacan los siguientes:⁴ i) la definición de un objetivo inflacionario; ii) la estimación y publicación periódica de pronósticos de inflación, condicionales a la información disponible, los cuales son un insumo crucial para la decisión de política monetaria; iii) un balance de riesgos en relación con dichos pronósticos de inflación; y, iv) un énfasis en la incertidumbre asociada a los mismos, en muchos casos a través de gráficas de abanico.

Conducción de la Política Monetaria en México en los últimos años

En la literatura se ha enfatizado la relevancia de contar con una estrategia de comunicación transparente que permita comunicar al público todos los elementos que considera en cada decisión de política monetaria, incluyendo precisamente las desviaciones de la inflación respecto a su meta, sus proyecciones de inflación y el balance de riesgos asociado a las mismas.⁵

En este sentido, en adición a la autonomía del Banco Central, el régimen de flotación cambiaria y la ausencia de dominancia fiscal, un elemento esencial para la efectividad del régimen de objetivos de inflación en México ha sido la instrumentación de una política de transparencia, de comunicación constante y rendición de cuentas con el público. En la medida en que un Banco Central goce de credibilidad y los agentes económicos tengan confianza en que este ajustará su postura monetaria ante choques que pudieran desviar de manera sostenida a la inflación de su objetivo, las expectativas de inflación suelen estar mejor ancladas a dicho objetivo, generando importantes ganancias en eficiencia para la autoridad monetaria en el proceso de convergencia a la meta de inflación.

Reconociendo la importancia de todos los elementos señalados para la efectividad de la política monetaria, el Banco de México ha buscado mejorar su estrategia de comunicación con el público. Entre dichos esfuerzos

² Svensson (1997), Clinton et al. (2015).

³ Ver el Recuadro 2 "Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México" del Informe Trimestral Enero-Marzo 2016.

⁴ Clinton et al. (2015), Svensson (1997), Woodford (2007).

⁵ Clinton et al. (2015).

destaca la publicación de pronósticos de variables macroeconómicas junto con los elementos en el balance de riesgos que pudieran afectar su trayectoria hacia adelante. Adicionalmente, para ilustrar la probabilidad de ocurrencia de diferentes escenarios respecto a las variables pronosticadas, que refleja la incertidumbre asociada a su predicción, a partir del Informe Trimestral Julio - Septiembre de 2011, la Junta de Gobierno decidió publicar sus pronósticos de inflación y otras variables macroeconómicas mediante el uso de gráficas de abanico. Posteriormente, a partir del Informe Trimestral Abril - Junio de 2017, esta decidió añadir en dichas gráficas la proyección central del Informe correspondiente y la del Informe previo. La Junta de Gobierno consideró que esta modificación contribuirá a reforzar el papel del Banco Central en la formación de expectativas, lo que a su vez fortalecerá aún más el canal de expectativas de inflación en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Ello, ya que le permitirá explicar al público de manera más detallada sus pronósticos, los riesgos asociados a los mismos y sus posibles actualizaciones.

En este mismo contexto, a partir de este Informe se darán a conocer los pronósticos trimestrales promedio puntuales para la inflación. En particular, se publicará el vector correspondiente a las proyecciones centrales de inflación, así como las correspondientes para el Informe previo. Estos pronósticos cubrirán 8 trimestres a partir del trimestre reportado en cada Informe.

Referencias

Banco de México. (2016) Recuadro 2 “Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México”. Informe Trimestral Enero - Marzo 2016.

Banco de México (2018). Programa Monetario 2018.

Carare A. y Stone M. (2003) Inflation Targeting Regimes IMF working papers. WP/03/09.

Clinton, Kevin, Freedman, Charles, Juillard, Michel Kamenik, Ondra, Laxton, Douglas y Wang, Hou. (2007) “Inflation-Forecast Targeting: Applying the Principle of Transparency” IMF, Working Paper 15/132.

Svensson, Lars E. O. 1997. “Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targeting.” *European Economic Review*, 41(6): 1111–46.

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