

Análisis Económico

La comunicación de Banxico: avances y retos

El Economista (México)

Arnulfo Rodríguez

6 octubre 2022

Desde el primero de abril de 1994 entró en vigor una reforma constitucional que le otorgó autonomía al Banco de México y estableció el mandato prioritario de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional. En muchos países, las mejoras en la transparencia han acompañado un mayor grado de independencia del banco central ya que esta condición no lo exime de una rendición de cuentas ante la sociedad, sino todo lo contrario: una efectiva rendición de cuentas requiere de ella.

En el caso del Banco de México, el régimen de objetivos de inflación adoptado en 2001 se convirtió en la estrategia de política monetaria que a través del tiempo ha propiciado avances relevantes en materia de comunicación y transparencia sobre los objetivos, planes y decisiones de este instituto. No existe la menor duda de que la transparencia coadyuva a la efectividad de la política monetaria en la medida en que sus estrategias sean comprendidas por los mercados y reflejadas en los precios de los activos financieros.

Entre los avances recientes más importantes en materia de transparencia por parte de Banxico, destacan los siguientes: i) a partir de 2018 comenzó a difundir sus pronósticos de inflación anual para los siguientes ocho trimestres en su reporte trimestral; ii) su Junta de Gobierno determinó que era conveniente actualizarlos en cada comunicado de política monetaria a partir del 12 de agosto de 2021; y iii) con el comunicado del 12 de mayo de 2022 el Instituto Central dio un gran paso con la inclusión de una guía prospectiva (*forward guidance*) acerca de sus planes sobre la siguiente decisión de política monetaria.

Es importante mencionar que una explicación detallada pero asociada a dos revisiones de los pronósticos de inflación se proporciona hasta el siguiente Informe Trimestral. Dada la relevancia de esta revisión para la decisión de política monetaria según lo señalado en el Recuadro 6: “Avances en la Estrategia de Comunicación del Banco de México” del Informe Trimestral abril-junio 2021, sería oportuno y conveniente que tal explicación se publicara simultáneamente con la actualización de los pronósticos.

En los últimos 20 meses la inflación anual ha ido ascendiendo rápidamente y Banxico ha estado tratando de corregir una desviación cada vez mayor con respecto al objetivo de 3.0% bajo un horizonte de ocho trimestres para la convergencia (Gráfica 1). Sin embargo, cálculos propios muestran que aferrarse a dicho horizonte implica forzosa e innecesariamente un PIB que en los próximos trimestres estará aún más por debajo de su potencial¹ (Gráfica 2).

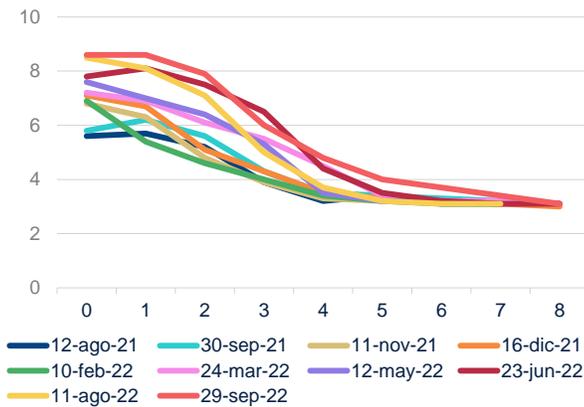
Lars E.O. Svensson, prestigiado economista con vasta experiencia en política monetaria y exsubgobernador del Banco de Suecia, argumenta que el horizonte de convergencia (usualmente de dos a tres años) debería ajustarse dependiendo de la desviación de la inflación del objetivo, la brecha del producto, la magnitud y naturaleza de los choques a la inflación. De esta manera se estaría aprovechando la flexibilidad para responder a perturbaciones

¹ Los cálculos muestran que la importancia relativa de la estabilización de la brecha del producto ha ido disminuyendo desde el comunicado de política monetaria del 16 de diciembre de 2021. Gráficas de la brecha del producto en los Informes Trimestrales abril-junio 2022 y enero-marzo 2022 muestran que la brecha del producto será aún más negativa en los próximos trimestres.

económicas, una de las principales ventajas del régimen de objetivos de inflación. Ello permitiría reducir la inflación hacia el objetivo, pero al menor costo posible en términos de actividad económica.

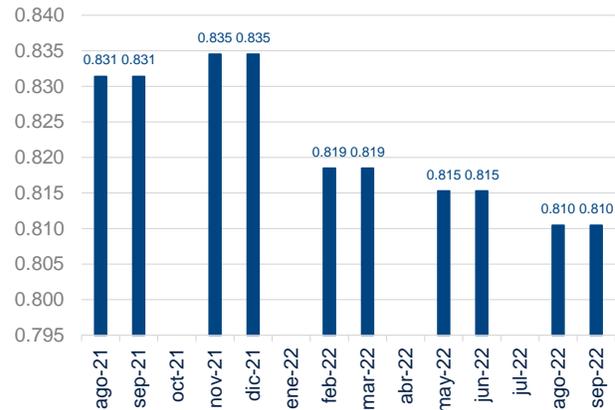
Si bien existe el riesgo de que se desanclen un poco las expectativas de inflación de mediano plazo, Banxico debería evaluar la conveniencia de modificar el horizonte de convergencia tal como lo señala en el Recuadro 5: “Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos” del Informe Trimestral abril-junio 2018. Una extensión del horizonte bien justificada y claramente explicada evitaría el riesgo de una pérdida de credibilidad por estar recorriendo frecuentemente hacia delante el horizonte de ocho trimestres.

Gráfica 1. Pronósticos del INPC para los próximos ocho trimestres contenidos en los comunicados de política monetaria de Banxico*
(Variación % anual)



*/ El periodo cero se refiere al pronóstico de la inflación anual correspondiente al trimestre del comunicado de política monetaria.
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Gráfica 2. Constante proporcional a la importancia relativa de la brecha del producto en la asumida función de pérdidas de Banxico*
(Unidades)



*/ La ecuación de Svensson (2008), la cual iguala la desviación en ocho trimestres de la inflación de su objetivo a una proporción de la desviación inicial, se aplicó a los pronósticos de la inflación general anual contenidos en la Gráfica 1.
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Referencias

Batini, N. y Nelson, E. (2000): Optimal Horizons for Inflation Targeting. Documento de Trabajo del Banco Sueco núm. 103, Estocolmo.

Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F.S. y Posen, A.S. (1999). Inflation Targeting: lessons from the international experience. Princeton University Press.

Coletti, D., Selody, J. y Wilkins, C. (2006). Another Look at the Inflation-Target Horizon. Bank of Canada Review (Summer): 31-37.

Informes Trimestrales abril-junio 2018, abril-junio 2021, enero-marzo 2022 y abril-junio 2022. Banco de México.

Svensson, L.E.O. (2008). Transparency under Flexible Inflation Targeting: Experiences and Challenges. Documento presentado en la conferencia del Banco de Suecia “Refinando la Política Monetaria: Transparencia y Estabilidad Real”.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"