

Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México

Extracto del Informe Trimestral Enero – Marzo 2016, Recuadro 2, pp. 47-52, Mayo 2016

Introducción

En la conducción de su política monetaria, un banco central considera que sus acciones inciden en el proceso de formación de precios a través de diversos canales y con ciertos rezagos. Estos canales en su conjunto constituyen el mecanismo de transmisión de la política monetaria (MTPM) y la importancia relativa de cada uno de ellos puede variar a lo largo del tiempo. Por ello, es primordial estudiarlos de manera periódica con el fin de detectar posibles cambios que puedan surgir en su funcionamiento. Esto resulta de particular relevancia en el caso de México, a la luz de la retroalimentación positiva entre la conducción de la política monetaria, el entorno de inflación baja y estable y el anclaje de las expectativas de inflación que se ha presentado en los últimos años.

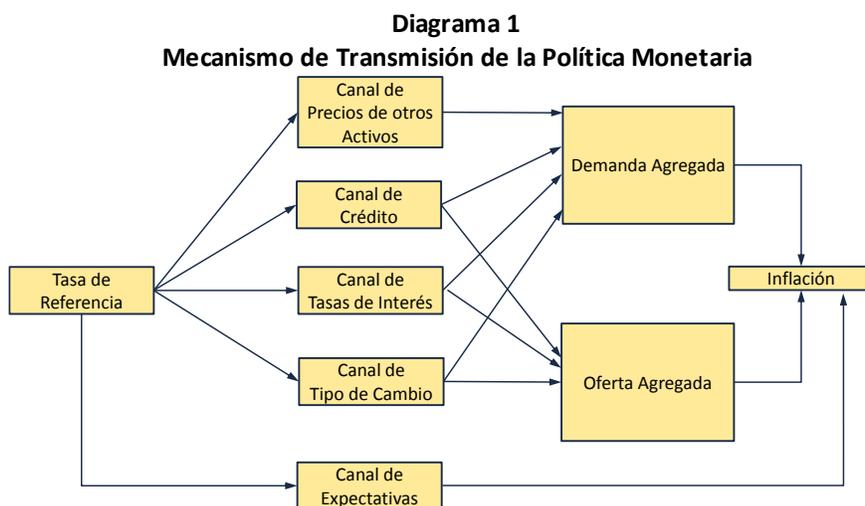
Así, en este Recuadro se describen brevemente los canales del MTPM y se documenta evidencia que sugiere que la importancia relativa de estos ha cambiado recientemente. Para ello se comparan los resultados de un modelo macroeconómico de pequeña escala estimado para la economía mexicana para las muestras 2001-2006 y 2001-2015.¹ Específicamente, se contrastan los resultados de las estimaciones de las dos muestras y se ilustra el cambio en la dinámica de las variables del modelo, tales como la inflación, la brecha de producto, el tipo de cambio y la tasa de interés entre ambas ante: i) un choque expansivo de demanda agregada, y ii) un choque que deprecia el tipo de cambio nominal. Se encuentra que, en general, las variables macroeconómicas presentan una menor persistencia que en el pasado. En particular, la inflación muestra menos inercia, por lo que regresa más rápido a su condición inicial, y hay un menor traspaso de cambios en el tipo de cambio a los precios, siendo con todo ello requerida, en principio, una respuesta de política monetaria menos agresiva en caso de que fuera necesario un ajuste para compensar una desviación de la inflación con respecto a su objetivo. De lo anterior es posible concluir que el MTPM en México podría haber presentado cambios que han redundado en una mayor efectividad de las acciones de política monetaria sobre la inflación, principalmente debido al fortalecimiento del canal de expectativas.

Canales del Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria

El Banco de México, como muchas autoridades monetarias, utiliza un objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día como el principal instrumento de política monetaria. Así, el Instituto Central modifica las condiciones bajo las que proporciona liquidez al mercado de dinero, con la finalidad de que la tasa de interés en

¹ La primera muestra se elige con base en Sidaoui y Ramos-Francia (2008). Dicha muestra inicia en 2001, reflejando la evidencia empírica que señala que a partir de ese año, la dinámica inflacionaria en México presentó un cambio estructural, posiblemente asociado con la adopción del esquema de objetivos de inflación por parte del Banco de México (ver Chiquiar, Noriega y Ramos-Francia (2010)). A su vez, dicha muestra termina antes de que diera inicio la crisis financiera global. Por su parte, la segunda muestra abarca el periodo completo que va de 2001 a 2015, en lugar de solo incluir los años de 2007 a 2015. Esto, debido a que, si bien no se observan cambios cualitativos en los resultados, incluir únicamente la segunda parte de la muestra conduce a cierta imprecisión e inestabilidad en la estimación, como resultado del hecho de que los datos asociados a la crisis tienden a dominar los resultados. Asimismo, es de destacarse que los resultados de una tercera muestra que solo incluye 2010-2015 y, por ende, elimina una parte importante de la crisis, son similares a los reportados aquí, si bien también son afectados por el reducido tamaño de la muestra.

el mercado interbancario se ubique en el nivel que se ha planteado como objetivo. Lo anterior incide sobre la demanda y oferta agregadas y, a su vez, sobre la inflación a través de diversos canales (ver Diagrama 1):^{2,3}



Fuente: Banco de México.

Canal de Tasas de Interés: Las tasas de interés de corto plazo tienden a moverse en la misma dirección en la que el Banco Central modifica la tasa de referencia. De igual forma, si bien en menor medida, las tasas de mediano y largo plazo también tienden a verse afectadas. Así, cambios en la postura de política monetaria pueden repercutir a lo largo de toda la curva de rendimientos. Dado que diversos rubros del gasto agregado dependen de las tasas de interés reales esperadas, en la medida en que los cambios en las tasas de interés nominales inducidos por las acciones de política monetaria se reflejen en cambios en las reales, la asignación intertemporal del gasto en consumo e inversión se verá afectada, influyendo en los niveles de dicho gasto observados en cada momento del tiempo. En particular, dichos cambios modificarán el costo de oportunidad del consumo y el costo del capital para financiar nuevos proyectos y, por ende, afectan los incentivos de gasto de los agentes económicos. Lo anterior incide sobre la demanda agregada y, eventualmente, sobre la inflación. Respecto de este canal, cabe mencionar que su efecto es pequeño en México, aunque se ha fortalecido recientemente.

Canal de Crédito: La política monetaria puede contribuir a modificar el ritmo de crecimiento del crédito en la economía, al afectar la disponibilidad y los términos sobre los que se contratan los créditos, lo que amplifica los efectos del canal de tasas de interés. En particular, en un entorno de mayores tasas de interés, los bancos pueden decidir restringir el otorgamiento de financiamiento en la medida en que perciban un mayor grado de riesgo asociado a los proyectos de inversión. Asimismo, la posición financiera de las empresas puede verse afectada de tal forma que su capacidad para hacer frente a sus compromisos financieros se vea mermada y, en consecuencia, su riesgo aumente. Este canal también refleja el efecto del cambio en las tasas de interés sobre la voluntad de las familias de sustituir consumo presente por futuro.

Canal de Precios de Otros Activos: Cambios en las tasas de interés modifican a su vez el precio de diversos activos, tales como los valores de deuda tanto públicos como privados, las acciones y los bienes raíces, debido a que inciden directamente sobre el valor presente neto de sus rendimientos futuros esperados. Lo anterior repercute en el gasto de los hogares y las empresas debido al efecto riqueza que se deriva de dichos cambios de valuación.

² Cabe señalar que, por simplicidad, el análisis que se presentará más adelante no incorpora explícitamente los diferentes mecanismos a través de los que el sistema financiero interactúa con el sector real (i.e. el canal de crédito y el canal de precios de otros activos).

³ Para mayor detalle ver el Programa Monetario 2013.

En la medida en que una economía cuente con mercados financieros más desarrollados, este canal es más importante.

Canal de Tipo de Cambio: De acuerdo con la paridad descubierta de tasas de interés, el aumento en las tasas de interés domésticas en relación con las externas hace relativamente más atractivos los activos financieros nacionales.⁴ Esto, en el contexto de una economía pequeña y abierta con libre movilidad de capitales, tenderá a apreciar al tipo de cambio debido al aumento relativo en la demanda por activos financieros denominados en moneda nacional en relación con aquellos denominados en moneda extranjera. A su vez, estos movimientos en el tipo de cambio tienen al menos dos efectos: por un lado, afectan la demanda agregada mediante un efecto precio sobre las exportaciones netas y, por otro lado, a la oferta agregada mediante su impacto en el costo de los insumos importados usados en la producción nacional (traspaso cambiario). Lo anterior, a la postre, modera las presiones sobre la inflación.

Canal de Expectativas: Un incremento en la tasa de interés de referencia puede interpretarse como una acción que refuerza el compromiso del Banco Central con el objetivo de una inflación baja y estable, por lo que puede contribuir a moderar las expectativas de inflación.

Así, menores expectativas de inflación futura pueden incidir sobre la inflación actual, ya que los ajustes en precios y salarios que efectúan los agentes económicos dependen, en gran medida, de la inflación que esperan prevalezca en el futuro. Cabe señalar que la efectividad de este canal depende, primordialmente, de la credibilidad de la que goce la autoridad monetaria en su compromiso con la estabilidad de precios.

Comportamiento Reciente de Algunas Variables Macroeconómicas

En los últimos años, el Banco de México ha documentado diversos hechos estilizados respecto al comportamiento de algunas variables macroeconómicas que podrían implicar la existencia de cambios en la importancia relativa de los canales de transmisión de la política monetaria antes descritos. Entre ellos destacan los cambios estructurales en la dinámica de la inflación y sus expectativas, y en el proceso de formación de precios:

- a) Una reducción significativa y permanente en el nivel, la volatilidad y la persistencia de la inflación, a partir de la adopción del régimen de objetivos de inflación y ante la percepción de la ausencia de dominancia fiscal en la economía.⁵
- b) Un menor coeficiente de traspaso de las perturbaciones del tipo de cambio nominal a la inflación, lo que ha consolidado al tipo de cambio como una variable de ajuste eficiente ante choques externos a la economía.⁶
- c) La presencia de efectos transitorios sobre la inflación ante movimientos en precios relativos en ciertos bienes (e.g., agropecuarios).⁷

⁴ Manteniendo todo lo demás constante y, en particular, suponiendo fijas las primas por riesgo o incorporadas en las tasas de interés internas.

⁵ Ver el Capítulo Técnico “Cambio en el Sistema Nominal de la Economía Mexicana a Principios de la Década de los 2000” del Informe sobre la Inflación Octubre - Diciembre 2010, con base en Chiquiar, Noriega y Ramos-Francia (2010).

⁶ Ver el Recuadro “Estimación del Efecto del Ajuste en el Tipo de Cambio sobre la Inflación” del Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2012 y las referencias ahí citadas, con base en Cortés (2013), así como el Recuadro “Traspaso de Variaciones en el Tipo de Cambio a Precios en Economías de Latinoamérica” del Informe Trimestral Julio - Septiembre 2015, para una comparación al respecto entre México y otras economías de la región.

⁷ Ver el Recuadro “Cambios en Precios Relativos y Convergencia de la Inflación al Objetivo de 3 Por Ciento” del Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013.

- d) Una reducción en la dispersión de las expectativas de inflación y evidencia de que el efecto de desviaciones de la inflación respecto a su meta sobre las mismas ha disminuido en el tiempo.⁸
- e) Una disminución gradual en las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de instrumentos de mercado de largo plazo y en la prima por riesgo inflacionario asociada.⁹
- f) Evidencia de un proceso inflacionario determinado en mayor medida por efectos prospectivos que retrospectivos.¹⁰

Modelo Macroeconómico de Pequeña Escala para la Economía Mexicana

Las implicaciones de los hechos antes referidos para la dinámica de la economía y, en particular, para la conducción de la política monetaria, se pueden analizar a través de un modelo macroeconómico para una economía pequeña y abierta, como lo es el caso de México.¹¹ De esta forma, es posible caracterizar el funcionamiento de la economía dentro de un marco de equilibrio general en el que se puede estudiar la interacción entre las principales variables macroeconómicas en respuesta a varios tipos de choques.

Una bondad de este tipo de modelos es que la determinación de cada una de las variables que lo componen depende de las expectativas que los agentes mismos tienen sobre el comportamiento futuro de dichas variables. Lo anterior, aunado a que se utiliza el supuesto de que las expectativas de los agentes son racionales, permite que el escenario que estos anticipan respecto al comportamiento de las variables macroeconómicas sea congruente con la dinámica de equilibrio del modelo (es decir, las expectativas son endógenas al modelo). Gracias a ello, es posible tomar en consideración el canal de expectativas a través del cual la política monetaria tiene efectos sobre la economía.

No obstante, estos modelos no están exentos de limitaciones. Entre ellas, que su estructura suele incluir un número reducido de variables, por lo que son una representación simplificada de la forma en la que opera la economía. Además, dado que describen el funcionamiento de esta a partir de aproximaciones lineales del comportamiento óptimo de los agentes alrededor de un estado estacionario, en la medida en que los choques que enfrenta la economía sean de magnitudes importantes y/o la alejen de dicho estado, su representación se vuelve menos precisa.¹² A pesar de ello, los resultados de este modelo tienden a ser similares a aquellos derivados de modelos de series de tiempo, tales como los vectores autorregresivos, los cuales imponen menos restricciones con respecto al comportamiento en el tiempo de las variables macroeconómicas.

La estructura del modelo está caracterizada por las siguientes ecuaciones:

- a) Curva de Phillips. Describe el comportamiento de la inflación subyacente, π^{sub} , en términos de adelantos y rezagos de la misma, así como de las presiones inflacionarias generadas por la actividad económica (representada mediante la brecha de producto, x) y el precio de los insumos importados (determinado por cambios en el tipo de cambio nominal, ΔTCN , y la inflación externa, π^{EUA}):

⁸ Ver el Recuadro "Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos" del Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2013 con base en Aguilar-Argaez, et al. (2014).

⁹ Las estimaciones se realizan a partir de tasas cupón cero. Ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario" del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013 con base en Aguilar-Argaez, Elizondo y Roldán-Peña (2016).

¹⁰ Con el objeto de poder identificar este tipo de canal, el modelo que se estima en esta sección tiene como marco teórico una nueva curva de Phillips microfundamentada en una fijación de precios a la Calvo; ver Ramírez y Torres (2016) y referencias ahí citadas.

¹¹ Para mayor detalle ver Sidaoui y Ramos-Francia (2008) y Aguilar-Argaez, Roldán-Peña y Torres (2016).

¹² Esta limitación cobra particular relevancia a partir de las no linealidades observadas durante la crisis financiera global. En particular, el hecho de que en este modelo el efecto de los choques sea aditivo impide analizar fenómenos tales como ventas de pánico.

$$\pi_t^{sub} = a_1 E_t \pi_{t+1}^{sub} + a_2 \pi_{t-1}^{sub} + a_3 x_{t-1} + a_4 [\Delta TCN_{t-1} + \pi_{t-1}^{EUA}] + \varepsilon_{1t}$$

- b) Curva IS. Describe el comportamiento de la brecha de producto x en función de sus rezagos y adelantos, de los efectos que las acciones de política monetaria generan al afectar la tasa de interés real, r , así como de los efectos de cambios en la demanda externa, medidos a través de la brecha de producto de EE.UU., x^{EUA} , y del tipo de cambio real, q :¹³

$$x_t = b_1 E_t x_{t+1} + b_2 x_{t-1} + b_3 r_{t-1} + b_4 x_t^{EUA} + b_5 q_t + \varepsilon_{2t}$$

- c) Paridad Descubierta de Tasas de Interés Reales. Describe el comportamiento del tipo de cambio real. Incluye, además, un rezago de este, lo que permite obtener ajustes graduales en sus variaciones:

$$q_t = c_1 (E_t q_{t+1} + [r_t^{EUA} - r_t]) + c_2 q_{t-1} + \varepsilon_{3t}$$

- d) Tipo de Cambio Nominal. Definido a partir del tipo de cambio real y del diferencial de inflaciones entre EE.UU. y México:

$$\Delta TCN_t = \Delta q_t + (\pi_t - \pi_t^{EUA})$$

- e) Regla de Política Monetaria, determinada a partir de una regla de Taylor estándar (en donde π^* representa la inflación objetivo):

$$i_t = (1 - d_3) \{d_1 (\pi_t^{gral} - \pi^*) + d_2 x_t\} + d_3 i_{t-1} + \varepsilon_{4t}$$

- f) Inflación General, π^{gral} :

$$\pi_t^{gral} = w^s \pi_t^{sub} + w^{ns} \pi_t^{ns}$$

- g) Inflación No Subyacente, π^{ns} :

$$\pi_t^{ns} = \Phi_1 \pi_{t-1}^{ns} + \varepsilon_{5t}$$

con términos de error asociados a cada una de ellas, dados por ε_{it} para $i=1, \dots, 5$.¹⁴

Con el fin de capturar posibles cambios en el MTPM en México durante los últimos años, se estiman los coeficientes del modelo antes descrito para los periodos 2001-2006 y 2001-2015.^{15,16} Al comparar los coeficientes que resultan de estimar el modelo para las muestras antes definidas (ver Cuadro 1), destaca lo siguiente:

- a) Los componentes prospectivos de la Curva de Phillips, la Curva IS y la ecuación que describe el comportamiento del tipo de cambio real (a_1 , b_1 y c_1) en general han cobrado mayor relevancia con respecto a su contraparte retrospectiva (a_2 , b_2 y c_2), lo que implica que, al determinar estas variables, los agentes económicos se encuentran actualmente más influenciados por la expectativa respecto al comportamiento futuro de estas que por su comportamiento histórico, en comparación con lo que sucedía a principios del periodo de análisis.¹⁷ Este cambio en los coeficientes del modelo es crucial, ya que sugiere que el canal de expectativas del MTPM se ha fortalecido y la inercia en las variables incorporadas en el mismo se ha visto reducida.

¹³ $r_t = i_t - E_t \pi_{t+1}$, donde i_t representa la tasa de referencia y $E_t \pi_{t+1}$ la expectativa de inflación futura.

¹⁴ Las variables de Estados Unidos se modelan de manera independiente mediante un modelo de Vectores Autorregresivos.

¹⁵ Ver nota 1.

¹⁶ Las ecuaciones del modelo se estiman de manera individual mediante el Método Generalizado de Momentos (GMM) en frecuencia trimestral. En cada caso y cada muestra se utilizan como instrumentos los rezagos de las variables explicativas.

¹⁷ Nótese que a pesar de que los coeficientes de los términos prospectivo y retrospectivo de la Curva IS (b_1 y b_2 , respectivamente) disminuyeron para la estimación correspondiente a la muestra 2001-2015, la reducción del componente retrospectivo (en valor absoluto) es mayor que la del prospectivo.

- b) El coeficiente que mide el traspaso del tipo de cambio en la Curva de Phillips (a_4) ha disminuido tanto en su valor como en su significancia estadística. Así, las variaciones cambiarias afectan ahora en menor medida a la inflación.
- c) El efecto de la tasa de interés sobre la brecha del producto (b_3) se incrementó, lo que sugiere que la capacidad de la política monetaria para influir en el comportamiento de la demanda agregada aumentó.

Así, los cambios antes descritos sugieren el fortalecimiento relativo del canal de expectativas y de tasas de interés del MTPM en México, así como un menor efecto de cambios en el tipo de cambio sobre la inflación.

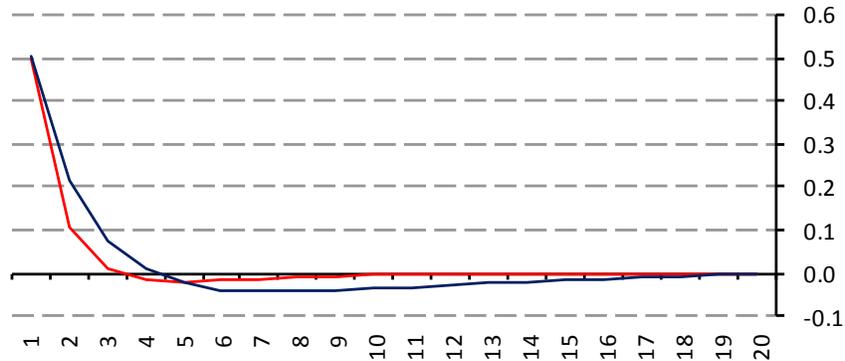
Para ilustrar estos cambios y sus implicaciones para la conducción de la política monetaria, a continuación se analiza la dinámica de la economía ante: *i*) un choque expansivo de demanda agregada, y *ii*) un choque que deprecia el tipo de cambio.

Choque Expansivo de Demanda Agregada. Provoca que la brecha de producto se vuelva positiva lo que, a su vez, genera presiones al alza por el lado de la demanda agregada sobre la inflación. Esto es, cuando el gasto agregado aumenta para ubicarse por encima del potencial de la economía (brecha de producto positiva), se da un exceso de demanda agregada que afecta al alza la tasa de crecimiento de los precios de un gran número de bienes y servicios. La respuesta de política monetaria ante dichas reacciones es un ajuste al alza en la tasa de referencia que también incrementa la tasa de interés real. Esto da lugar a una apreciación en el tipo de cambio (a través del diferencial de tasas de interés con EE.UU.) lo que, aunado al incremento en la tasa de interés, revierte el aumento inicial de la brecha del producto. Ello, junto con la apreciación del tipo de cambio, provoca una disminución en las presiones sobre la inflación. Así, la respuesta de política monetaria conduce a que las variables regresen a sus niveles iniciales antes del choque.

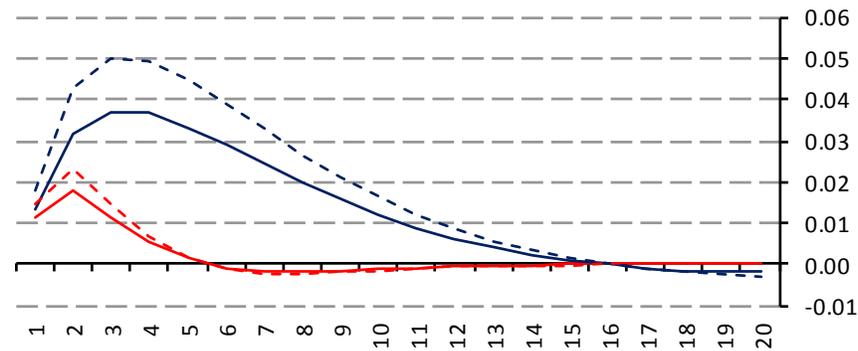
La Gráfica 1 compara la dinámica antes descrita para cada muestra. Al considerar aquella que incluye los años más recientes de la muestra (líneas rojas), se observa que un choque de la misma magnitud a la demanda agregada (Gráfica 1a) genera menores presiones inflacionarias y por menos tiempo, debido a la disminución en la persistencia de la inflación tanto general (línea continua) como subyacente (línea punteada; Gráfica 1b). Como resultado de esto, la tasa de referencia (línea continua) reacciona en menor magnitud y por menos tiempo, lo que se ve reflejado en una reacción de la tasa de interés real similar (línea punteada; Gráfica 1c). Ante ello, la brecha de producto regresa ligeramente más rápido a su nivel de equilibrio, ante la mayor importancia relativa que tiene el elemento prospectivo en su determinación, y la inflación se ve menos afectada. Lo anterior implica también que el resto de las variables económicas se vean menos afectadas por el choque inicial.

Choque que Deprecia el Tipo de Cambio. El incremento en el tipo de cambio nominal provoca que los precios de los bienes comerciables internacionalmente se incrementen, lo cual genera presiones inflacionarias. Así, la respuesta de política monetaria ante dicho choque consiste en aumentar la tasa de interés de referencia con el fin de incrementar la tasa de interés real, para evitar que el choque genere efectos de segundo orden sobre los bienes no comerciables. Una vez que opera el MTPM y, en ausencia de choques adicionales, las variables económicas tienden a regresar a su nivel de equilibrio después de cierto lapso.

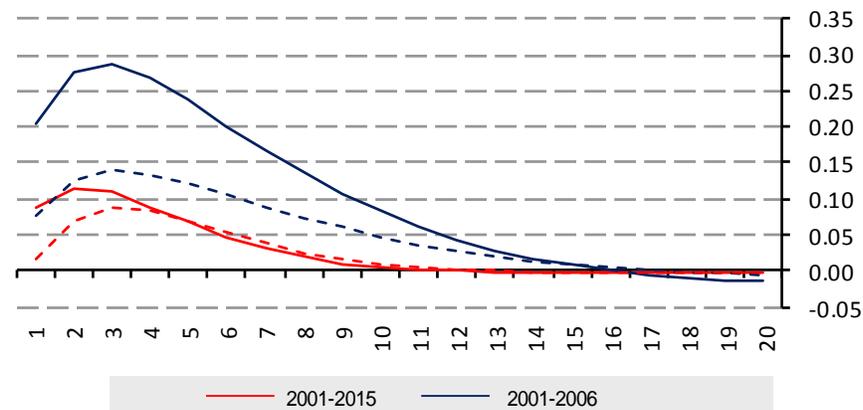
Gráfica 1
Gráficas Impulso Respuesta
 Desv. en puntos porcentuales respecto al estado estacionario
a) Brecha del Producto



b) Inflación Trimestral ^{1/}



c) Tasa de Interés ^{2/}



1/ La línea punteada corresponde a la inflación subyacente.

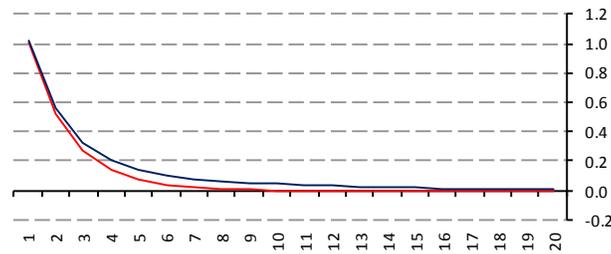
2/ La línea punteada corresponde a la tasa real.

Fuente: Banco de México.

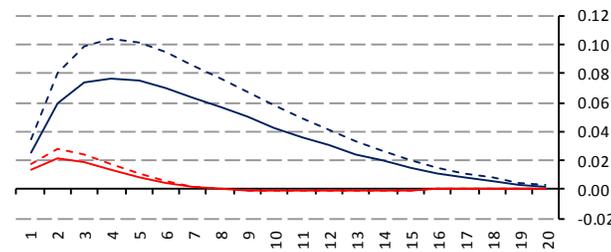
En la Gráfica 2 se observa que la respuesta de las variables macroeconómicas en ambos casos es en el mismo sentido. Sin embargo, al analizar la muestra que considera los años más recientes (líneas rojas) se aprecia que ante un choque al tipo de cambio de la misma magnitud (Gráfica 2a), por un lado, la inflación general (línea continua) y la subyacente (línea punteada) se ven afectadas en menor medida desde el inicio (Gráfica 2b),

mostrando el menor traspaso de cambios en el tipo de cambio a la inflación y, por otro lado, la dinámica de estas es más ágil (menor persistencia y volatilidad), por lo que regresan más rápidamente a su situación inicial. El que la dinámica inflacionaria se vea menos afectada y regrese más rápido al cero requiere que la reacción de la política monetaria (línea continua) y, por ende, los ajustes de la tasa de interés real (línea punteada) sean menores en el ejercicio con la muestra más reciente que en el de la muestra anterior (Gráfica 2c).

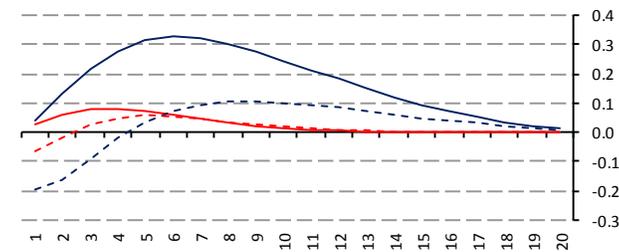
Gráfica 2
Gráficas Impulso Respuesta
 Desv. en puntos porcentuales respecto al estado estacionario
a) Tipo de Cambio Nominal



b) Inflación Trimestral ^{1/}



c) Tasa de Interés ^{2/}



— 2001-2015 — 2001-2006

1/ La línea punteada corresponde a la inflación subyacente.

2/ La línea punteada corresponde a la tasa real.

Fuente: Banco de México.

En suma, los resultados derivados de los dos ejercicios que se presentan muestran que la dinámica de las variables macroeconómicas se ha hecho más rápida, destacando el fortalecimiento del canal de expectativas. El hecho de que los agentes anticipen de mejor manera la respuesta de política monetaria, a través de las expectativas, hace necesaria una respuesta menos intensa y por menos tiempo por parte de la autoridad monetaria.

Cuadro 1
Coefficientes del Modelo

	Curva de Phillips				Curva IS					Tipo de Cambio Real	
	a_1	a_2	a_3	a_4	b_1	b_2	b_3	b_4	b_5	c_1	c_2
2001-2006	0.420^{***} (0.038)	0.559^{***} (0.066)	0.023^{***} (0.007)	0.019^{***} (0.007)	0.453^{***} (0.027)	0.372^{***} (0.018)	-0.016^{**} (0.007)	0.137^{***} (0.035)	1.232[*] (0.704)	0.529^{***} (0.090)	0.464^{***} (0.092)
2001-2015	0.621^{***} (0.083)	0.373^{***} (0.073)	0.017^{**} (0.007)	0.006[*] (0.004)	0.316^{***} (0.069)	0.217^{***} (0.058)	-0.090[*] (0.048)	0.294^{***} (0.061)	2.573^{***} (0.890)	0.677^{***} (0.036)	0.305^{***} (0.035)

***, **, * corresponden al 1, 5 y 10% de significancia, respectivamente.

Consideraciones Finales

De lo antes expuesto es posible concluir que los canales de transmisión mediante los que opera la política monetaria, podrían haber presentado cambios que han redundado en una mayor efectividad de las acciones de política monetaria sobre la inflación y la actividad económica. Lo anterior implica que la dinámica de las variables macroeconómicas se ha hecho más rápida en los últimos años, lo que genera una convergencia de la economía a su nivel de equilibrio en un menor tiempo ante choques a los que se ve sujeta. Esto sugeriría que, ante choques de la misma magnitud, la postura de política monetaria debe responder de manera menos agresiva que en el pasado para mitigar los efectos de dichos choques debido, posiblemente, al fortalecimiento del canal de expectativas y a la credibilidad que el Banco Central ha venido ganando.

En todo lo anterior, el hecho de que las expectativas de inflación se encuentran bien ancladas juega un papel fundamental. Al respecto, es importante destacar que, tal y como se ve en los resultados mostrados, dicho anclaje se ha ido fortaleciendo a lo largo de los años. Por ende, el Banco de México ha reiterado que se mantendrá vigilante a que cualquier choque que afecte a la inflación sea identificado correctamente y contrarrestado oportunamente con una respuesta de política monetaria, en caso de ser necesario.

Referencias

- Aguilar-Argaez, A., G. Cuadra, C. Ramírez y D. Sámano (2014). "Anclaje de las Expectativas ante Choques de Oferta Adversos", Documento de Investigación No.2014-20, Banco de México.
- Aguilar-Argaez, A., R. Elizondo y J. Roldán-Peña (2016). "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario", Manuscrito, Banco de México.
- Ramírez, C., y A. Torres (2016). "New Evidence of the Dynamics of Inflation in Mexico", Manuscrito, Banco de México.
- Aguilar-Argaez, A., J. Roldán-Peña y A. Torres (2016). "Cambios Recientes en el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en México", Manuscrito, Banco de México.
- Chiquiar, D., A. Noriega y M. Ramos-Francia (2007). "Un Enfoque de Series de Tiempo para Probar Cambios en la Persistencia de la Inflación: La experiencia de México", Documento de Investigación No. 2007-01, Banco de México.
- Cortés, J. (2013). "Una Estimación del Traspaso de las Variaciones en el Tipo de Cambio a los Precios en México", Documento de Investigación No. 2013-02, Banco de México.

García-Verdú, S. (2011). “Algunas Consideraciones sobre la Estructura Temporal de Tasas de Interés del Gobierno en México”, Documento de Investigación No. 2011-18, Banco de México.

Sidaoui J. y M. Ramos-Francia (2008). “The Monetary Transmission Mechanism in Mexico: Recent Developments”, BIS Papers No. 35, pp. 363-394.