

EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO, ¿REESTRUCTURACIÓN EXITOSA O MECÁNICAS POCO EFECTIVAS?

Alejandro Peral Rivera

Universidad del Valle de Puebla

ec38951@uvp.edu.mx

ORCID: 0000-0003-2639-7790

Introducción

Desde la reestructuración de la política monetaria en 1994, el Banco de México ha tenido nuevos enfoques de trabajo, por lo que sus metas han cambiado en función de las necesidades de un entorno económico moderno y globalizado.

A partir de ese año, la evaluación de los resultados ha sido constante y profundamente analítica. La metodología detrás de la política monetaria está fuertemente sustentada, tanto teórica como empíricamente. Con el tiempo, la incertidumbre inicial se fue desvaneciendo, a pesar de los obstáculos que se fueron presentando.

Es por ello que, a 26 años de la autonomía del Banco de México y a 17 años de la consolidación del esquema de Objetivos de Inflación (OI), la crítica de la evolución de la política monetaria resulta cada vez más trascendental. Y no es para menos, ya que ello podría representar la necesidad de un cambio significativo en alguna de las mecánicas de la política monetaria.

Es de suma importancia el conocer el funcionamiento de dichas mecánicas con tal de determinar su grado de alcance hacia las variables nominales, que, como bien se sabe, tienen efectos indirectos en las variables reales tras cierto periodo de tiempo. El que tan fuerte es esta influencia es la fuente de diversas discusiones sobre la dirección que debería de tomar el Banco de México.

Ésta no es una cuestión sencilla debido a la complejidad de sus componentes, sin embargo, una vez teniendo en cuenta estas nociones básicas, es posible ampliar el panorama de estudio con tal de comprender mejor los beneficios y riesgos que conlleva el implementar ciertos cambios estructurales.

Con tal de facilitar el análisis de la efectividad de la política monetaria, y el hallazgo de algún área de oportunidad, se presentan gráficos que refuercen las ideas presentadas a lo largo del documento, cuyo objetivo también es incentivar al lector a seguir informándose con tal de formar su propia postura argumentada sobre un tema tan importante para la economía mexicana.

Desarrollo

Objetivos y Metas del Banco de México

Es responsabilidad de todo banco central el proveer a la economía de la moneda nacional, junto con el diseño de la política monetaria ideal que propicia a la estabilidad macroeconómica. Aunado a ello, el Banco de México, en nuestro caso particular, está fuertemente ligado a la meta inflacionaria.

El Banxico propuso en el año 2003 mantener a la inflación a una tasa del 3% anual con límites superiores e inferiores de 1%. Este rango es importante debido a que se ha demostrado que a este nivel el entorno económico se estabiliza: el consumo no se dispara ni se restringe, se propicia la inversión y se impulsa de manera gradual al crecimiento.

Posterior al análisis del entorno económico (interno y forzosamente externo), el Banxico cuenta con dos herramientas importantes para cumplir esta meta: las modificaciones a la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) y las operaciones de mercado abierto. El efecto de ambas es la variación de la liquidez. Una mayor liquidez disponible en el mercado significa un incremento en el consumo y en la inversión, factores que más influencia tienen sobre la inflación.

También se debe tener en cuenta que la inflación no es la única prioridad del Banxico; se consideran de igual manera la dirección del desarrollo nacional, que incluye a la competitividad, al fomento económico y al empleo; junto con el desarrollo económico, concebido como la creación del entorno propicio con una estabilidad en el poder adquisitivo que favorezca la toma de decisiones sobre consumo e inversión (Heath y Acosta, 2019).

Influencia del Esquema OI en el Comportamiento de la Política Monetaria

El punto anterior fue necesario para comprender un poco más acerca de las dinámicas del Banxico, que deben ser complementadas con una visión general del esquema de Objetivos de Inflación (OI), implementado a partir del 2001, y que vino a revolucionar a la política monetaria, por no decir que también al sistema financiero y a la economía mexicana en su conjunto.

Para tener una idea de lo abrumadora que fue esta transición, Turrent (2007) lo remarca como que “el avance hacia el esquema Objetivos de Inflación se dio en México en un proceso de aproximaciones sucesivas no exento de titubeos e incertidumbre” (p. 245). Esta estrategia gira en torno a tres ejes primordiales: la autonomía, el régimen cambiario flexible y la rendición de cuentas.

El foco de las críticas hacia el manejo de las herramientas del esquema OI radica en la disyuntiva que existe entre el crecimiento y el desempleo con respecto a la

inflación, no obstante, para poder profundizar en ello habrá que observar la evolución del Banxico con respecto a su meta principal.

Comportamiento de la Inflación y el Crecimiento Económico en México

En el análisis de la inflación en dos periodos distintos se pueden identificar distintos elementos. En el primero se abarca el periodo 1994 a 2019, ya que en esta primera fecha fue cuando se cambió el régimen cambiario al de libre flotación. Desde ahí se nota una tendencia a la baja constante y que la inflación se mueve en un intervalo de 17.36 a -1%, esto gracias a su desviación estándar de 8.89%. El rango es grande, y el sesgo de esta muestra (2.18) indica que tiende a irse hacia los datos grandes.

Figura 1

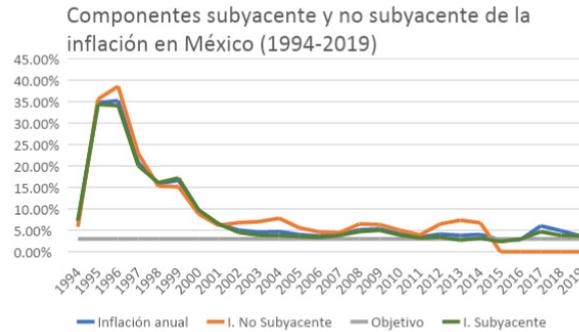
Inflación en México 1994 - 2019



Nota. En la figura 1 se pueden observar el comportamiento de la inflación en México en el periodo especificado

Figura 2

Componentes Inflación en México 1994 - 2019

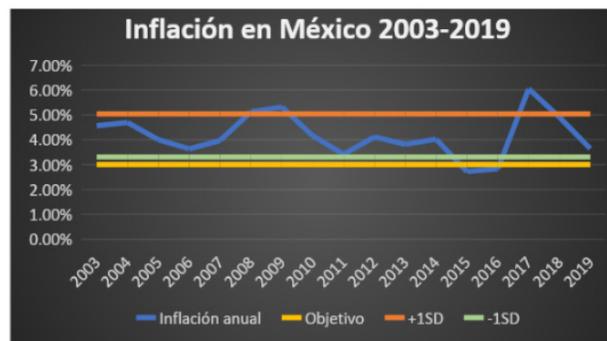


Nota: Para identificar y comprender mejor el comportamiento de la inflación se ofrecen estos elementos que componen a la inflación en los años especificados.

En la figura 3 el análisis debe ser más estricto, ya que el periodo que abarca (2003-2019) comienza con el año en el que se estableció definitivamente el objetivo inflacionario del 3% ($\pm 1\%$). A pesar de que la volatilidad es mucho menor, el intervalo en el que se mueve la inflación (5 - 3.03%) sigue estando por encima del objetivo. El sesgo de 0.34 muestra que todavía se tiende hacia los datos mayores, aunque en una tasa más baja.

Figura 3

Inflación en México



Nota: Se puede observar la volatilidad pero la inflación sigue rebasando el objetivo.

Todo esto nos quiere decir que no se ha obtenido del todo un grado de efectividad óptimo, sin embargo, no significa que el Banco de México haya fracasado con sus herramientas de política monetaria los últimos 17 años. También hay que tener en cuenta que a pesar de la crisis del 2008 y del efecto Trump en 2016, la inflación ni siquiera rozó los dos dígitos, en comparación con el efecto Tequila del 94.

Lo siguiente no es una justificación o una invitación a compadecer el desenvolvimiento de la política monetaria, pero, como se puede apreciar en los gráficos, la inflación ha tenido una tendencia a la baja más constante, y ya se mueve cada vez más cerca del objetivo del 3%. Como punto de apoyo visual, también se presentan los comportamientos de los componentes subyacente y no subyacente de la inflación entre 1994 y el 2019 (figura 4).

Figura 4

PIB Anual



Nota: Se puede observar claramente el comportamiento del PIB con un comportamiento errático.

En la figura 4 se puede apreciar directamente que el comportamiento del PIB desestacionalizado no ha estado exento de fuertes altibajos, coincidentes con las crisis del 95, del 2001 y del 2008. No obstante, también se puede ver, especialmente en el último tercio de la gráfica, que estos movimientos han sido menos volátiles por períodos más prolongados y que el promedio de crecimiento de ese período estudiado ha sido del 2.38%.

Con tal de profundizar un poco más en la disyuntiva crecimiento – inflación incluyendo al empleo, se anexa la figura 5, la cual muestra a la población económicamente activa (PEA), la tasa de desocupación, la tasa de informalidad y la tasa de ocupación en el sector informal. Según datos del INEGI, desde el 2016 el desempleo ha reportado una baja en su tasa.

Figura 5.

Desempleo



Nota: La figura 5 presenta la forma en que se comporta el desempleo en el periodo analizado.

Las figuras 6 y 7 muestran la fuerte relación que se ha mantenido entre la tasa de interés objetivo y la tasa real, por lo que, de no ser por la crisis del 2008 y 2009, el Banco de México ha tenido un alcance exitoso con esta herramienta, la más novedosa del esquema OI.

Figura 6

Tasa real



Nota: Tasa real en el periodo analizado.

Figura 7

Tasa de interés



Nota: En la figura 7 se puede apreciar el comportamiento de la Tasa de Interés.

Disyuntiva y Factores del Esquema OI: Entorno Político-económico

Loria (2020) defiende las dinámicas del Banxico resaltando que “no existe evidencia empírica robusta que le pueda asignar responsabilidad en el estancamiento

económico” (p.56), De hecho, con ello se enfatiza la necesidad de que la política monetaria sea operada por un banco central autónomo y transparente, que cree confianza a los agentes económicos y propician la estabilidad.

Habría que subrayar la palabra estabilidad, ya que en realidad esa es una de las metas del Banxico, resultado de la influencia indirecta de sus mecanismos en las variables reales (crecimiento y empleo), a pesar de la disyuntiva que exista entre ellas y la inflación.

No hay que olvidar tampoco la presión política sobre los bancos centrales, ya que su intervención ha demostrado tener efectos negativos; tanto en el pasado en nuestro país, como en la actualidad con otras naciones sudamericanas como Venezuela, Brasil o Argentina, en los que la subordinación o la falta de experiencia desembocan en crisis.

Conclusión

La pregunta que se ha estado reiterando a lo largo de todo este documento es: ¿en verdad se han logrado las metas que el Banco de México se ha propuesto desde 1994 con el cambio de régimen cambiario y la reforma de la mecánica de la TIIE en el 2008?

Si nos regimos estrictamente por el objetivo de inflación del 3%, la respuesta es que no por completo. Sin embargo, la cuestión inflacionaria no lo es todo para mantener al entorno macroeconómico estable con un desarrollo constante.

Esto último no es un comentario que justifique o compadezca la ineficacia del Banxico con respecto a la meta inflacionaria, al fin y al cabo, es un componente fundamental; no obstante, su progreso ha sido notorio y benéfico para el sistema económico y financiero mexicano; como se podrá observar en las gráficas del anexo correspondientes a la tasa de interés (objetivo y real), o incluso del desempleo, que

si bien no ha bajado lo suficiente, ha tenido ligeras tendencias a la baja desde el 2015.

Crecimiento vs inestabilidad: apuesta de alto riesgo (o solo incertidumbre). En este sentido, la discrecionalidad arbitraria demuestra ser un área de oportunidad para la política monetaria con tal de que influya de manera más directa sobre el crecimiento económico y el desempleo. A pesar de sus ambiciosos objetivos, la inexperiencia del Banxico con respecto a esta cuestión le juega en contra. Las probabilidades de que esta medida resulte en una inestabilidad peligrosa causan mucha incertidumbre a una institución que ha tratado de mantenerse firme a sus principios desde hace más de 25 años.

A pesar de que no en todos los años desde el 2003 se alcance exactamente la inflación objetivo del 3%, las mecánicas del Banco de México han resultado efectivas al estabilizar, en la medida de lo posible, a la economía mexicana. A pesar de ello, el temor a implementar una nueva dinámica, como lo es la discrecionalidad arbitraria, puede causar que se le califique a esta institución como excesivamente rígida.

Sin embargo, no hay que olvidar que, debido a la situación del entorno económico actual, el Banco de México carece del margen de acción necesario para implementar una nueva medida, que, si bien ha traído beneficios a otros países, no los asegura para el nuestro.

Referencias

- Heath, J. y Acosta, J. (2019). Reflexiones y perspectivas a 25 años de la autonomía del Banco de México. Investigación económica. *Escuela Nacional de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México*, 29 (312), 11-39.
- Loria, E. (2020). *Autonomía del Banco de México y estabilidad macroeconómica 1994-2019*. Investigación económica/ Escuela Nacional de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México.
- Turrent, E. (2007). El Banco de México en evolución: transición hacia el esquema de objetivos de inflación. *Análisis Económico*, XXII (50), 243-260