

AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO, SU IMPACTO EN LA ECONOMÍA MEXICANA

15 de octubre de 2014

Francisco Gil Díaz
Presidente Telefónica México

Nuestro Banco central autónomo acaba de cumplir veinte años. Un lapso que ha permitido combinar su nuevas atribuciones con el alcance gradual de expectativas estables sobre el desempeño económico del país. Además de contribuir a un horizonte económico confiable, el Banco ha usado bien su autonomía para instrumentar diversas políticas complementarias a la de su tarea primordial. Voy a intentar entonces abordar las funciones que la legislación le asigna y tratar someramente de forma entrecruzada cada uno de sus instrumentos y objetivos, a partir justamente del momento cuando el Banco adquiere su carácter autónomo.

Son múltiples las responsabilidades y actividades de un banco central. En él confluyen las operaciones de la banca en moneda nacional y extranjera; en él el gobierno guarda su tesorería; además el banco controla la tasa de interés de referencia; puede expandir o contraer la base monetaria y guarda los activos internacionales del sector público.

Estas funciones y prerrogativas le confieren al banco un enorme poder y varias responsabilidades. La principal consiste en el logro de algún objetivo económico. Otra función consiste en que, toda vez que la institución funge como depositario y prestamista de la banca, el banco es el tutelar y actor principal del sistema de pagos. Y finalmente, al ser el eje del mercado de divisas internacionales, adquiere un papel protagónico en la política cambiaria.

A propósito del objetivo primordial de un banco central en el terreno económico, economistas y políticos no alcanzan a ponerse de acuerdo entre si deben pedirle estabilizar el nivel general de precios o si, además de este objetivo, debiera fomentar el desempeño de la producción y el empleo.

Hay quienes exigen que se requiera esta última dualidad y también gobernantes que, de manera pública o velada, presionan a veces a los responsables de la política monetaria para que actúen, como si pudieran, a favor de una mayor tasa de crecimiento económico.

El tema no es nuevo, hace más de medio siglo, Jan Tinbergen, holandés merecedor con Ragnar Frisch del primer premio Nobel de economía, señaló que no hay que pedirle a un instrumento cumplir con objetivos que deben procurarse a través de otras palancas de política. La lección valiosa de Tinbergen consiste en que un instrumento no puede atacar más de un objetivo. No sólo eso, también enfatizó que un instrumento debe aplicarse para aquello para lo que es más eficiente.

Afortunadamente nuestra legislación no cayó en la ambigüedad que rodea la de algunos países. El objetivo que determina nuestra ley para la institución central es la estabilidad del nivel general de precios y el medio que nuestro banco ha escogido para lograrlo es la manipulación de la tasa de interés que cobra por sus préstamos. Para modificar este instrumento el banco cuenta con autoridad y autonomía.

Esta manera de actuar sobre el mercado de dinero es relativamente reciente para la banca central en general. Antes se debatía constantemente alrededor de la conveniencia de fijar metas a la expansión monetaria. Pero quienes intentaron adoptar la fórmula friedmaniana consistente en programar aumentos constantes y predecibles en la cantidad de dinero descubrieron tarde o temprano: 1º, que esto si acaso sólo puede hacerse cuando el tipo de cambio es flexible y 2º, que la evolución de los medios de pago ha hecho escurridizo el concepto que supuestamente se debe controlar. Se volvió gelatinosa la definición de la cantidad de dinero, sea la del Mo, del M1, o la de cualquier Mi.

La práctica exitosa de la fórmula adoptada por el banco central de Nueva Zelanda acabó con el debate. Donald Brash, economista y político, gobernador de ese banco a partir de 1988 y durante 13½ años más, estableció como objetivo una tasa de inflación moderada, razonablemente constante y por lo tanto predecible. El éxito de Nueva Zelanda llamó la atención de los economistas y banqueros centrales para casi generalizar su método a nivel mundial.

Cómo se estableció el nuevo procedimiento en nuestro país tiene relación con las circunstancias que rodearon el nacimiento en 1994 de nuestro Banco central autónomo. Éste ocurrió en medio de una turbulencia política con consecuencias que habrían de retrasar la consolidación de los instrumentos y metas del Banco. Cuando a finales de 1994 estalló la crisis económica, una de las primeras decisiones de su Junta de Gobierno fue no pronunciarse prematuramente sobre el nivel pertinente de la tasa de interés. La fuerza de dicha turbulencia determinó que fuese imposible conocer el nivel adecuado de la tasa de interés y, ante un deterioro generalizado de la confianza, tampoco la consecución inmediata o forzada de la estabilidad monetaria.

Como consecuencia de la crisis habría de cambiar el entorno cambiario bajo el cual se rigió por décadas la política monetaria de nuestro país. Por eso un hito importante en la construcción de los instrumentos de política monetaria fue la entrada de México a la libre flotación del peso y con ella a una modalidad de política monetaria diametralmente distinta a la que se había acostumbrado. Durante décadas habían predominado los tipos de cambio fijos, semifijos o con trayectorias predeterminadas. Un tipo de cambio nominal controlado equivale a contar con una escurridera que impide que el banco central pueda aumentar o contraer los medios de pago. Cuando el tipo de cambio es fijo o pre determinado la fuga o entrada de divisas actúa sobre el saldo de la balanza de pagos y neutraliza la política monetaria. El fuelle de dichos movimientos es la reserva internacional del país.

Nuestro ingreso al nuevo régimen cambiario ocurrió a partir de diciembre de 1994 y sucedió por default, de manera similar al episodio de nuestra historia, cuando al concluir la Batalla de Churubusco, el General Mexicano, Pedro María Anaya, dijo a su contraparte estadounidense, “si tuviera parque, no estaría Usted aquí”. Así fue, nos quedamos sin divisas. Nuestras reservas internacionales consistían en 1995 de dinero prestado y no podíamos utilizarlas para fijar o para imprimir tendencias al tipo de cambio, so pena de quedarnos “sin parque”.

Empezamos a flotar porque no había alternativa. En dicho medio el banco tenía que definir algún procedimiento para actuar sobre las variables monetarias. Se recurrió entonces a adaptar para México la fórmula ingeniosa diseñada por el banquero central neozelandés. El Dr. Brash, para alcanzar la meta de inflación comprometida podía modificar la base monetaria o actuar sobre la tasa de interés. Se decidió por esta última pero dejando actuar las fuerzas del mercado. Lo hizo con sutileza y sin renunciar a su autoridad como banquero central. El método que usó fue dar señales que variaban dependiendo del cauce de la tasa de inflación. Si ésta excedía la tasa comprometida, el Dr. Brasch aprovechaba alguna presentación pública para hacer saber al mercado que al banco central le preocupaba dicho exceso. Su pronunciamiento era suficiente para que se apretasen las condiciones monetarias, es decir, para que los tipos de interés aumentasen y/o se apreciase el tipo de cambio. Cuando la inflación daba muestras de no llegar a la meta anunciada provocaba una dinámica inversa a partir de una declaración parecida.

Con base en un enfoque similar la modalidad adoptada por el Banco de México consistió en anunciar un “corto” o, en condiciones de inflación demasiado baja, un “largo”. El corto no es otra cosa que la sustracción de una pequeña cantidad de recursos al mercado interbancario de dinero (por eso se llama “corto”). Pero no dejar al mercado literalmente corto, sino prestarle al sistema bancario esa modesta suma a tasas más elevadas en el día en que los bancos deben promediar un saldo cero en sus transacciones con el banco central. En su operación cotidiana los bancos pueden estar prestando o pidiendo prestado al banco central. Cada vez que concluye un ciclo de 28 días debe dar cero la suma de los préstamos del banco central a cada banco con los depósitos de éstos en el banco central. La razón es que en sus operaciones diarias los bancos necesitan recurrir prestando o pidiendo dinero prestado al banco central, pero sin que “en promedio” el banco central lleve a cabo creación de dinero.

Dadas las reglas enunciadas, si para enviar señales al mercado el banco central sustrae un “corto” al sistema en el vigésimo octavo día, a alguno, o a algunos bancos, como en el juego de las sillas musicales, le faltará dinero para poder cerrar en ceros su promedio de operaciones con el banco central. Toda vez que el banco central no permite que el sistema bancario se quede sin liquidez, a los bancos con faltante les prestará la cantidad “corta” a una tasa de interés elevada. Es decir el corto no es una cantidad que deja de existir, sino un monto que se presta en condiciones onerosas.

Los cortos utilizados por el Banco de México fueron siempre por cantidades relativamente insignificantes en comparación con la base monetaria, o lo que en México es lo mismo, en relación con el monto de billetes y monedas en poder del público. Sin embargo, los cortos tuvieron el mismo propósito y surtían el mismo efecto que los anuncios que acostumbraba el Dr. Brash: constituían una advertencia de la postura del banco para alterar las condiciones monetarias en el sentido deseado por el Banco. Esta fórmula ayudó a conducir la política monetaria en una época sumamente turbulenta en la que adivinar la tasa de interés adecuada, cuando ésta podía estar variando constantemente, era imposible. El uso del corto, junto con los importantes ajustes presupuestarios que llevó a cabo el gobierno federal, ayudaron a abatir gradualmente la tasa de inflación y a estabilizar las diversas variables monetarias de la economía.

Con la tasa de inflación otra variable que se pudo estabilizar fue el tipo de cambio nominal. Esto fue una sorpresa para muchos, incluyéndome a mi, que antes de esta experiencia pensaba que sería exageradamente volátil la libre flotación de una moneda de tan poco peso en el contexto monetario mundial. Su estabilidad relativa fue comprobada a través de comparaciones con el desempeño de otras monedas. Habiendo transcurrido varios años de flotación llevamos a cabo mediciones continuas, año con año, de la volatilidad relativa de nuestro tipo de cambio nominal, es decir de la relación peso dólar, y la comparamos con la de las monedas de mayor peso en las transacciones internacionales. Con excepción obviamente del numerario, es decir, del dólar, el peso mostró consistentemente más estabilidad que monedas con mayor presencia internacional. Un ingrediente indispensable para ese logro fue la apertura del mercado de futuros del peso en la Lonja Mercantil de Chicago. Lo fue porque de esa manera se adquirió certeza sobre la entrega de la divisa en una situación de disponibilidad precaria de la misma.

Con la mayor estabilidad que se empezó a sentir a partir del año 2001 la libre determinación por el mercado del tipo de interés provocó una caída rápida y sustancial del mismo. Esto motivó que el Banco decidiera abandonar la fórmula indicativa de su postura para pasar a fijar la tasa e impedir así que cayera demasiado. Desde entonces la Junta de Gobierno del Banco anuncia la tasa de interés que el banco se compromete a utilizar.

Otra de las funciones de nuestro banco central y también una de las prerrogativas que se desprenden de su legislación es su responsabilidad por el sistema de pagos. Esta tarea tiene muchas manifestaciones de manera que me referiré sólo a la relacionada con el desarrollo de los pagos electrónicos. El Banco autónomo emprendió la tarea de crear un sistema de transferencias electrónicas para cantidades de alto valor. Lo hizo a una velocidad sorprendente y con una respuesta entusiasta por parte de los usuarios del sistema bancario. En un lapso relativamente breve el porcentaje del monto de las transacciones de alto valor que dejaron de hacerse con cheque alcanzó más del 80%. Posteriormente el Banco desarrolló también el sistema de pagos electrónicos para cantidades menudas, es

decir, para cualquier transacción, por pequeña que sea. Esta última aplicación no pudo ser más oportuna porque coincide con la explosión del uso de los teléfonos móviles y de diversos sistemas que permiten usarlos para realizar transferencias, pagos, remesas, retiros de efectivo, etc. El sistema de pagos de bajo valor se convirtió rápidamente en el vínculo que permite interoperabilidad entre las distintas plataformas y sistemas de pago electrónico basado en teléfonos celulares.

Los párrafos anteriores describen cómo el Banco de México autónomo ha utilizado el instrumento sobre el que la ley le otorga una facultad exclusiva. Además de asignarle la responsabilidad consistente en mantener la estabilidad de precios en nuestro país, la ley sabiamente recoge el principio enunciado hace muchos años por el Dr. Tinbergen y por eso, en materia monetaria, asigna al banco un sólo objetivo, mantener la estabilidad del peso. Algo que dicho sea de paso no es posible lograr sólo con el instrumento monetario sin un manejo presupuestario equilibrado.

Todos sabemos de sobra la trascendencia de la estabilidad de precios para la tranquilidad de la Nación, para su paz laboral, para su tranquilidad política, para el cálculo económico. Vale la pena mencionar otro dividendo que se ha logrado con dicha estabilidad. El gobierno pudo por primera vez colocar papel a largo plazo. Lo hizo gradualmente hasta alcanzar fechas de vencimiento que se hubieran antojado imposibles en la época en que vivía casi al día emitiendo papel para amortizar el que había emitido 24 horas antes. El mayor plazo de la deuda ha ido acompañado de menores tasas, de sustitución de deuda en moneda extranjera por deuda en moneda nacional y por una mayor participación de inversionistas institucionales de dentro y fuera de nuestro país. La curva de tasas que el papel del sector público creó a través de emisiones con vencimientos progresivamente más largos sirvió también para que el sector privado pudiese emitir deuda a plazos largos en moneda nacional. Estos cambios revolucionaron nuestro mercado de capitales apoyados por el crecimiento de las Afores y por la creación de los Certificados Bursátiles.

Finalmente, la política monetaria no opera en un vacío en relación con otras políticas públicas. Existe un maridaje indisoluble entre los presupuestos públicos y la política monetaria. Déficit presupuestarios en una economía abierta que no tienen una correspondencia en financiamiento externo se desbordan y se manifiestan fatalmente en depreciación cambiaria e inflación.