

¿Por qué aumentó Banco de México la tasa de Política Monetaria?

Carlos Serrano

El Financiero

El pasado 29 de septiembre la junta de gobierno del Banco de México decidió, de forma unánime, aumentar la tasa de política monetaria en 50 puntos base. Me parece que se trató de una decisión acertada y fundamentada en dos argumentos centrales.

En primer término, la decisión busca minimizar la posibilidad de que se presenten episodios de inestabilidad financiera ocasionados por salidas de flujos de capital. Y, en segundo, el movimiento busca que las expectativas inflacionarias continúen bien ancladas.

Revisemos la primera de estas razones que, en mi opinión, es la más importante. Cuando la Reserva Federal de Estados Unidos llevó su tasa de referencia a niveles cercanos a cero para así enfrentar a la Gran Recesión que se originó tras la crisis financiera de 2007, cientos de miles de millones de dólares fluyeron hacia mercados emergentes en busca de mejores rendimientos. México fue uno de los principales países receptores. Entre diciembre de 2008, mes en que las tasas de la Reserva Federal llegaron a cero, y diciembre de 2015, inversionistas extranjeros adquirieron 169 mil millones de dólares en bonos gubernamentales mexicanos tanto de corto como de largo plazo; del total de bonos de gobierno, la tenencia de inversionistas extranjeros aumentó de 17.5% a 57.6% en este periodo. A medida que el banco central estadounidense comience el proceso de aumento de tasas es de esperar que una parte importante de los flujos que ingresaron a países emergentes regresen a Estados Unidos y otras economías avanzadas. El reto consistirá en prevenir que este proceso se lleve a cabo de manera desordenada, lo cual pudiese resultar en episodios de inestabilidad para el sistema financiero y en desequilibrios en las cuentas externas del país, ya que hoy los flujos de portafolio son necesarios para financiar el déficit de cuenta corriente. Un mecanismo para enfrentar este reto es la política monetaria. Por ello es que el Banco de México ha subido las tasas en tres ocasiones este año. La razón por la cual el aumento de tasas puede minimizar la salida de flujos es que hoy, si comparamos el diferencial de tasas de corto plazo de diversos países emergentes contra la tasa de Fed -ajustando por el nivel de riesgo de cada país- México aparece con tasas relativamente bajas. Es decir, para los inversionistas puede resultar más atractivo invertir en bonos de otros países emergentes que en México (o alternativamente, salir antes de México que de otros países). Por ello creo que a medida que en Estados Unidos empiecen a subir las tasas, el Banco de México las subirá a un ritmo algo mayor. De esta forma los bonos mexicanos, en particular los de corto plazo, lucirán más atractivos.

Hay dos temas en torno a este asunto para reflexionar. El primero es que si bien, como ya mencioné, la política monetaria puede ayudar a minimizar el riesgo de salida de flujos de portafolio, la política fiscal sería mucho más efectiva. Los inversionistas sentirán mayor seguridad al ver menores niveles de deuda pública. Por ello es fundamental que el año próximo, y en los subsecuentes, se cumpla con la meta de tener un superávit fiscal primario, a efecto de que la deuda pública como porcentaje del PIB empiece a disminuir. La segunda reflexión es que se deben de sopesar los costos y beneficios de tener una cuenta de capitales totalmente abierta. Beneficios hay muchos: permite una mayor integración financiera con el resto del mundo, sirve como mecanismo para señalar ortodoxia económica, y ayuda a reducir costos de financiamiento para PyMEs, entre otros. Pero también hay que reconocer que las fuertes entradas de capital de corto plazo que pueden observarse en economías sin ningún tipo de control de capital también conllevan costos. Uno es que la reversión de dichos flujos, si se presenta de forma súbita y desordenada,

puede resultar en episodios de inestabilidad financiera. Y otro es lo que hemos presenciado este año en México: la política monetaria, en este contexto, pierde flexibilidad al tener que reaccionar más a consideraciones externas que internas.