

LA INTERVENCIÓN DEL BANCO DE MÉXICO EN EL MERCADO DE CAMBIOS Y LA POLÍTICA DE METAS DE INFLACIÓN: RIESGOS Y COSTOS

POST SCRIPTUM*

TERESA S. LÓPEZ GONZÁLEZ**

A pocos meses de concluir el gobierno de AMLO, podemos sostener que su administración mantuvo los ejes centrales de las políticas macroeconómicas neoliberales, al contrario de sus promesas electorales de realizar cambios radicales en la política económica. No obstante, en sus discursos matutinos AMLO no pierde oportunidad de afirmar que en su administración no se aplican políticas económicas neoliberales.

LA NARRATIVA ANTINEOLIBERAL DE AMLO
Y SU POLÍTICA MACROECONÓMICA ORTODOXA

La política macroeconómica ortodoxa se adoptó en México desde mediados de la década de 1980 con las reformas estructurales basadas en la liberalización de la economía, que en la práctica significó la severa reducción de la participación del Estado para dar paso a las libres fuerzas de los mercados. Este proceso de reformas estructurales se aceleró y profundizó a lo largo de la década de 1990 y conducirá, después de la crisis financiera de 1994-1995, a la instrumentación gradual del *modelo macroeconómico de metas de inflación*, que se consolidó a inicios de la década del 2000 con el establecimiento de la meta de inflación $3\pm 1\%$.

La política monetaria de metas de inflación constituye el núcleo teórico central del enfoque de la nueva macroeconomía (NCM) o nuevo consenso

* Post scriptum al capítulo “Riesgos y costos de la política monetaria de metas de inflación. Intervención del Banco de México en el mercado de cambios y deuda pública interna” (López, 2018).

** Profesora de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán-UNAM.

monetarista (NCM), surgido de una combinación de las principales hipótesis de los enfoques nekeynesiano y de la nueva escuela clásica. Este modelo no solo presenta contradicciones teóricas derivadas de sus supuestos e hipótesis, sino también limitaciones prácticas para ser adoptado en las economías emergentes de los países en desarrollo, como la mexicana. Ello, debido a los desequilibrios económicos estructurales y el bajo desarrollo e insuficiencias institucionales que caracterizan a dichas economías.

El presidente López Obrador se empeña en repetir que su política económica no es “neoliberal” como la de los gobiernos anteriores. De forma contradictoria sostiene y presume que la inflación está “controlada”, las finanzas públicas son “sanas”, que la deuda pública es baja o que no se incrementará. Sin embargo, no explica cómo controla el Banco de México la inflación; cómo se logra reducir el déficit fiscal primario, qué significa una deuda pública “baja” o por qué no se incrementará. Esta contradicción deja ver un desconocimiento del marco teórico de la política macroeconómica convencional.

En la práctica, la política macroeconómica del gobierno de AMLO ha seguido aplicando las principales recomendaciones del modelo macroeconómico de metas de inflación. Su diseño y ejecución sigue determinada por la meta de inflación de $3\pm 1\%$ (estabilidad monetaria) y un déficit fiscal primario bajo (consolidación fiscal).

Para colmo, el mencionado modelo no sólo subordina las políticas monetaria, fiscal y cambiaria a las metas de inflación, sino agrega la gravísima ausencia de una política industrial integral que tenga como objetivo prioritario la reducción de la dependencia tecnológica del aparato productivo mexicano. La instrumentación de tal política industrial representaría una ruptura con el modelo “neoliberal”. Pero tal política industrial requiere de la coordinación de las políticas fiscal, cambiaria y monetaria en torno al crecimiento económico sostenido. Por el contrario, el gobierno de AMLO ha recurrido a la austeridad fiscal o política fiscal procíclica para mantener finanzas públicas “sanas”, contrayendo la demanda interna y, por ende, el crecimiento del producto y el empleo. Además, el tipo de cambio se mantiene como el principal mecanismo de transmisión de la inflación.

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA NEOLIBERAL
DURANTE LA PANDEMIA Y LA POSTPANDEMIA

Respecto a la política económica para enfrentar los efectos económicos y sanitarios provocados por la pandemia del Covid-19, algunos estudiosos sostienen que el gobierno de López Obrador adoptó medidas fiscales muy

limitadas, ya que solo destinó aproximadamente la quinta parte de lo que asignaron otros países emergentes, e incluso este porcentaje es menor si se le comparada con América Latina (Cárdenas, 2020; Provencio, 2020). Algunos autores como Pastor y Laredo (2020) sostienen que el gobierno de AMLO priorizó la sostenibilidad de las finanzas públicas al mantener su negativa a incrementar la deuda pública para enfrentar la caída de los ingresos en los sectores mayoritarios de la sociedad, provocada por la paralización de las actividades económicas no fundamentales y, en consecuencia, por el desempleo y sus efectos en los ingresos de los grupos vulnerables de la sociedad. Por su parte, Provencio (2020) argumenta que la instrumentación de la política fiscal restrictiva en el 2020 se debió al bajo margen fiscal con que contaba el gobierno. En el mismo sentido argumenta Hernández (2020), ya que sostiene que, dado que el gobierno no contaba con espacio fiscal, la instrumentación de una política fiscal expansiva hubiera puesto en riesgo la sostenibilidad fiscal, esto es, la consolidación fiscal. Ello, según este autor, hubiera obligado al gobierno a reducir el déficit e incrementar la deuda pública para restablecer el equilibrio fiscal en el futuro inmediato.

El repunte de la inflación a nivel mundial hacia mediados del 2022, generado por la recuperación más rápida de la demanda que la oferta agregadas a nivel mundial, debido a la reconexión más lenta de las cadenas de suministro a nivel mundial, puso en evidencia nuevamente los desequilibrios estructurales de la economía mexicana, como la inflación estructural y la dependencia tecnológica.

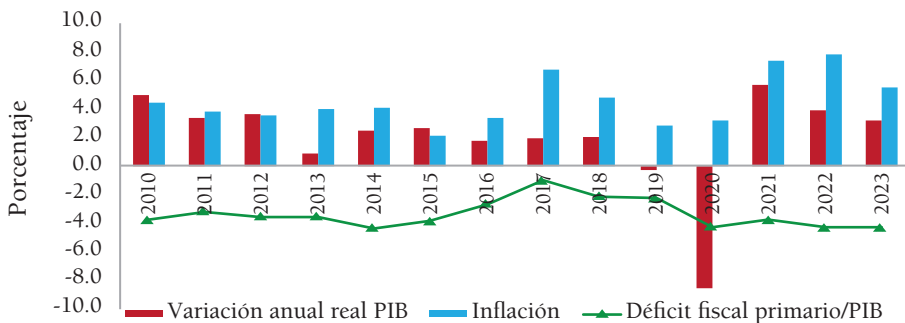
A pesar de que estas presiones inflacionarias eran provocadas por la oferta agregada mundial, el Banco de México siguió fielmente la política de elevadas tasas de interés adoptada por la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica (FED), para contener las presiones inflacionarias. La política de altas tasas de interés es una medida ortodoxa de corto plazo para controlar las presiones inflacionarias, suponiendo que la oferta agregada se encuentra en pleno empleo (brecha producto = 0), mediante la contracción de la demanda agregada. No obstante, en la postpandemia las presiones inflacionarias tenían como origen el lento restablecimiento de las cadenas de suministros a nivel mundial. Como era de esperarse, el incremento de las tasas de interés provocó que el crecimiento económico a nivel internacional se ralentizará durante el 2022 y el primer semestre del 2023. Por otro lado, las elevadas tasas de interés alimentaban la inestabilidad financiera, aprovechada por los especuladores para obtener ganancias en instrumentos financieros derivados de tipo de cambio y tasa de interés.

Los bancos centrales de los países desarrollados disponen de un margen de acción más amplio para el manejo de políticas monetarias de elevadas tasas de interés, porque cuenta con monedas fuertes, su tipo de cambio no es un mecanismo de transmisión de la inflación importante, y cuentan con un amplio margen fiscal para compensar la contracción de la demanda agregada provocada por el incremento de las tasas de interés.

El escenario es completamente diferente en el caso de los países en desarrollo con economías emergentes, como México. Su moneda no cumple la función de divisa, y el elevado diferencial de la tasa de interés interna respecto de la externa, atrae flujos masivos de capitales de cartera que aprecian el tipo de cambio. Pero un bajo diferencial entre ambas tasas induce las fugas de capitales, lo que reduce el margen de acción de la autoridad monetaria para controlar la inflación y la inestabilidad financiera. Además, el bajo desarrollo de sus mercados de capitales, alimenta las expectativas de los inversionistas en instrumentos derivados del tipo de cambio y las tasas de interés.

En la gráfica 1 se observa que ante el repunte de la inflación el gobierno de AMLO se subordinó a la decisión del Banco de México que –en el ejercicio de su autonomía– priorizó la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento del PIB, cuya tasa real de crecimiento fue de -0.3% en 2019. En 2020 la reducción de la inflación y la drástica caída del crecimiento fueron consecuencia de la paralización de las actividades económicas no esenciales y de la ausencia de una política fiscal contracíclica. Con la flexibilización del aislamiento social hacia finales del 2021, inicia la reactivación de las actividades económicas, y con ello el repunte de la inflación debido a la recuperación más lenta de la oferta agregada respecto a la demanda agregada en México, y a nivel mundial.

GRÁFICA 1
MÉXICO: FUNDAMENTALES MACROECONÓMICOS



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Las presiones inflacionarias tenían como origen la lenta recuperación de las cadenas se suministró a nivel internacional, es decir, se trataba de presiones inflacionarias provocadas por las insuficiencias de la oferta agregada mundial. No obstante, México siguió la política monetaria restrictiva adoptada por la FED, lo que explica la contracción del PIB mediante la reducción de la demanda interna, para reducir las presiones inflacionarias, como recomienda la política económica “neoliberal”.

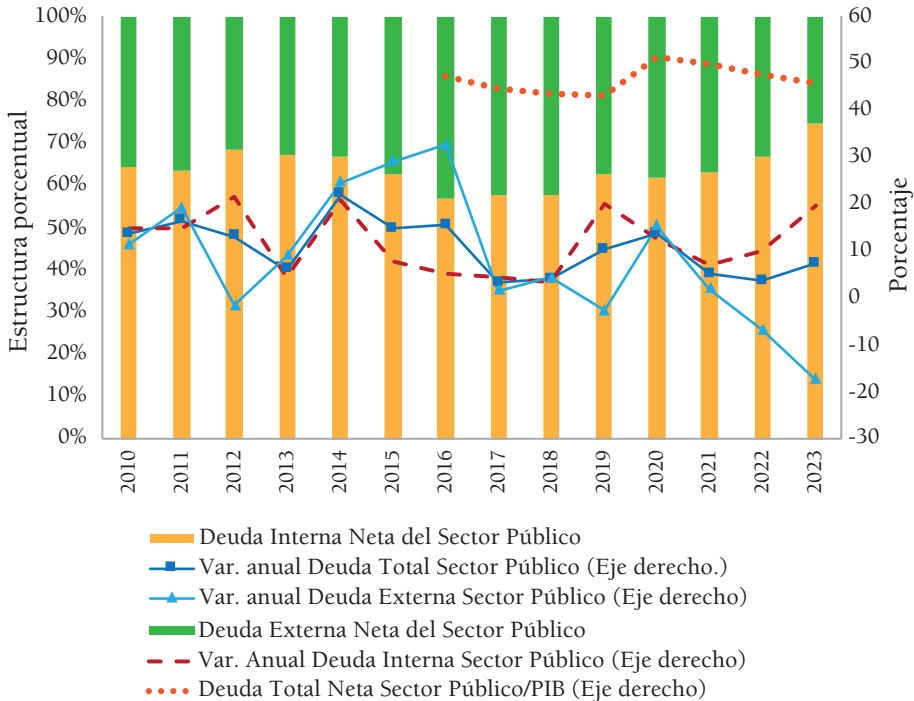
LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO Y LA ESTABILIDAD DE PRECIOS COMO PRINCIPAL OBJETIVO MACROECONÓMICO

Desde el inicio de su administración, el presidente López Obrador se comprometió a no aumentar la deuda pública, asumiendo, como lo sostiene el enfoque económico neoliberal, que una mayor deuda es perjudicial o “mala”. Esta postura económica no se flexibilizó para enfrentar la crisis de salud y económico-social que generó la pandemia, ya que, a pesar de los severos efectos económicos y sociales en los grupos sociales vulnerables, el gobierno rechazó instrumentar una política fiscal contracíclica que implicaba contratar deuda externa y/o emitir deuda interna. En la gráfica 2 se observa que después de ligeros incrementos en la deuda total neta del sector público en los años 2018-2020, a partir del 2021 disminuye, en particular la deuda externa, en tanto que la interna registra leves incrementos. Ello muestra que la deuda pública sí se incrementó durante la administración de AMLO. Según datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, esta deuda como proporción del PIB, ha venido disminuyendo, a excepción del 2020, cuando representó el 51.5%, como proporción del PIB. Al respecto, es importante señalar que este coeficiente también es resultado de dos factores: a) la elevada volatilidad del tipo de cambio desde mediados del 2020, cuando se estuvo cotizando entre 25 y 26 pesos por dólar, para estabilizarse en 20.6 pesos por dólar a finales de diciembre de ese año, lo que incrementó el valor de la deuda pública en moneda nacional; y b) la drástica contracción del PIB en ese año, tuvo un efecto estadístico debido a que el denominador (PIB) registró una fuerte contracción.

Sin embargo, e independientemente de estos efectos, el incremento de la deuda pública no debe considerarse como un indicador bueno o malo, es decir, el incremento de la deuda pública *per se* no debe considerarse ni bueno ni malo. Esto dependerá del destino de la deuda pública, porque de ello depende la capacidad de su repago (capital e intereses). Lo cuestionable es que el presidente López Obrador tenga como prioridad bajar

la deuda utilizando recursos adicionales para ello, en un contexto de profundas carencias y desigualdades sociales y económicas a nivel sectorial y regional.

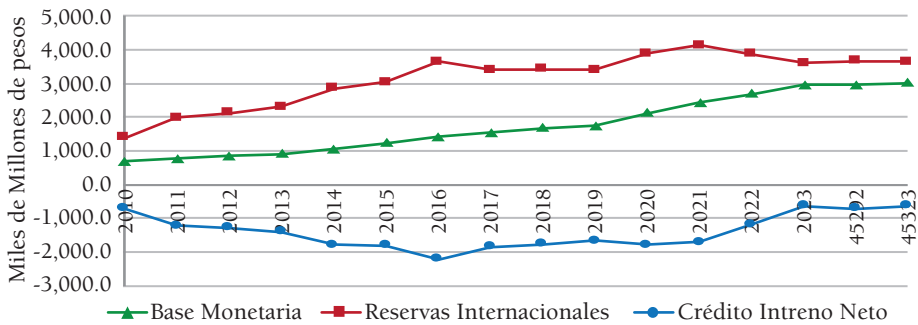
GRÁFICA 2
MÉXICO. INDICADORES DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México

A partir de 2018, el Banco de México flexibilizó el manejo restrictivo del crédito interno neto (CIN), pero durante la pandemia no adoptó una mayor flexibilización. Sería a partir del 2022 cuando instrumenta medidas expansivas, lo que se reflejó en un ligero incremento de la base monetaria. Este manejo flexible del CIN se da en el contexto de la contracción de las reservas internacionales a partir de ese año (véase gráfica 3). En otras palabras, la autoridad monetaria impuso su autonomía al gobierno de AMLO, al aplicar medidas monetarias “neoliberales” durante la pandemia, a pesar de la gravedad de la crisis de salud y la fuerte caída del ingreso de las familias en los sectores mayoritarios de la población. A esta situación se sumó la negativa del gobierno de incrementar el gasto público.

GRÁFICA 3
MÉXICO. CONTROL DE LA LIQUIDEZ

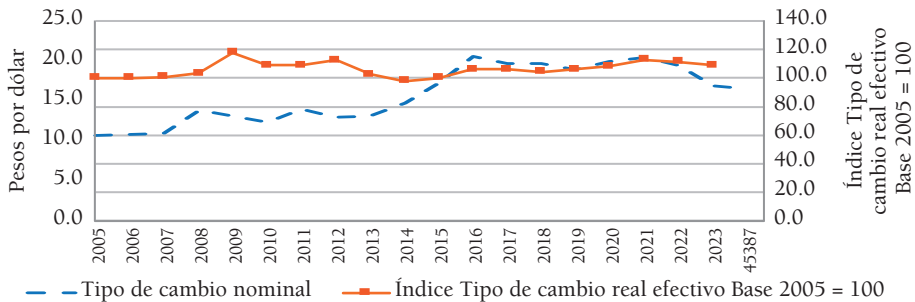


FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.

El discurso del presidente López Obrador sobre el peso fuerte y la disciplina fiscal no sólo son parte de un discurso económico neoliberal, sino también son parte de un espejismo macroeconómico frente al deterioro de las capacidades para crecer en el futuro inmediato, porque al igual que en los últimos tres gobiernos neoliberales anteriores, en esta administración la gran ausente ha sido una política industrial integral con perspectiva sectorial y regional. En este contexto, un tipo de cambio nominal bajo o “fuerte” como lo denomina el presidente, no es garantía de crecimiento económico ni distribución del ingreso equitativo. Un tipo de cambio nominal bajo o fuerte no se corresponde con un tipo de cambio real de equilibrio, generalmente se mantiene apreciado, afectando el crecimiento económico y el bienestar, porque tiene efectos desiguales para los distintos agentes económicos (importadores, exportadores, familias mexicanas receptoras de divisas de familiares en el extranjero, etc.).

Como parte de la política monetaria restrictiva instrumentada por el Banco de México para controlar la inflación, se ha seguido utilizando la apreciación del tipo de cambio en porcentajes bajos hasta el 2021, y a partir del 2022 dicho porcentaje se ha elevado (véase gráfica 4). Al respecto, es importante mencionar que la política de incremento de la tasa de interés de referencia adoptada por el Banco de México desde mediados de 2021, al ampliar el diferencial de tasas de interés respecto a las tasas externas, se convirtió en un incentivo para atraer a los inversionistas en instrumentos de deuda del sector público de México: en 2023 dicho diferencial alcanzó los 600 puntos base y en marzo del 2024 fue de 550 puntos base.

GRÁFICA 4
MÉXICO. ANCLAJE DEL TIPO DE CAMBIO



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México y CEPALSTAT DataBank

Ello explica que desde finales del 2021, los grandes inversionistas extranjeros y locales, la banca comercial local y los inversionistas institucionales (Aseguradoras, Fondos de pensiones, Fondos de inversión, etc.) hayan incrementado su tenencia de deuda del sector público mexicano, lo que elevó la entrada de divisas a México, que es lo que sostiene el peso “fuerte” que presume el presidente López Obrados como indicador de crecimiento económico y de su política macroeconómica ortodoxa.

BIBLIOGRAFÍA

Cárdenas, Enrique (2020), “México en la pandemia: atrapado en la disyuntiva salud vs economía”. *ECONOMÍAUNAM*, 17(51), pp. 282-295, en: <http://revistaeconomiaunam.mx/index.php/ecu/article/view/564/596>.

Hernández, Fausto (2020), “¿Había espacio fiscal para enfrentar la pandemia en México? Una revisita a la sostenibilidad fiscal”, *Contaduría y Administración*, 65(5), Especial Covid-19, pp. 1-16, en: <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2020.3021>

López González, Teresa S. (2018), “Riesgos y costos de la política monetaria de metas de inflación. Intervención del Banco de México en el mercado de cambios y deuda pública interna”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/>

Pastor, Álvaro y Laredo, Adrián (2020), “El impacto de la Covid-19 en la economía mexicana”, *Boletín Económico de ICE*, 3130, en: <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3130.7134>.

Provencio, Enrique (2020), “Política económica y Covid-19 en México en 2020”, *ECONOMÍAUNAM*, 17(51), pp. 263-281.

Políticas macroeconómicas: México 2024-2030
volumen 4 de la colección
Agenda para el desarrollo 2024-2030
coordinada por José Luis Calva,
se terminó en 2024
en Editorial Fontamara, S.A. de C.V.
Av. Hidalgo No. 47-b, Colonia Del Carmen,
Alcaldía Coyoacán, 04100, CDMX, México.
Tels. 555659-7117 y 555659-7978
Email: contacto@fontamara.com.mx
www.fontamara.com.mx

editorial
fontamara