



Ignacio Beteta V.

¿Es fundada la crítica de Moody' s a Banxico?

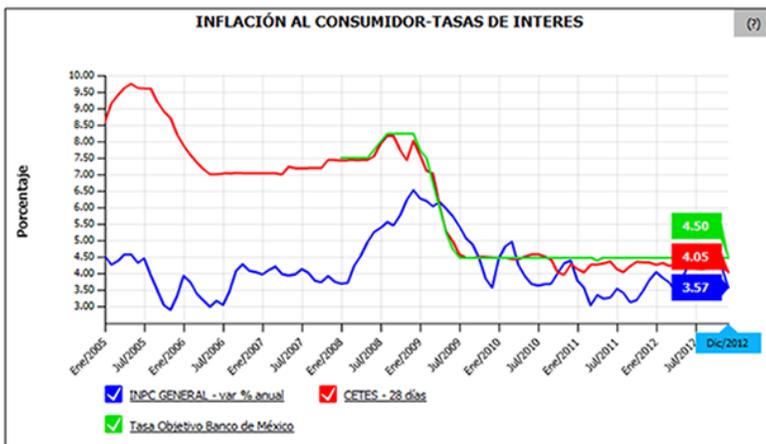
Moody's México criticó al Gobernador del Banco de México, Agustín Carstens, quien se pronunció en apoyo de una reducción en la tasa de interés para favorecer el crecimiento de la economía. Aunque no se consideró la modificación de los estatutos del Banco Central, cuyo mandato es el control de la inflación, la historia revivió la preocupación de la calificadora Moody' s, de vislumbrar cualquier posibilidad por medio de la cual Banxico relajara su independencia del Gobierno Federal al flexibilizar su postura del control general de precios en aras de promover el crecimiento.

Esto, en el largo plazo, genera inestabilidad o, inclusive, una crisis financiera. Los mexicanos, al igual que la calificadora, queremos que Banxico continúe contribuyendo con el crecimiento de la economía en el largo plazo a través del control de la inflación. Ello tampoco significa que las tasas de interés no puedan reducirse si las condiciones de la economía nacional e internacional así lo permitieran, medida que contribuiría al crecimiento económico. No obstante, para promover el crecimiento sano se requiere elevar los volúmenes de inversión, para lo cual es más importante implementar las reformas estructurales de manera acertada que disminuir la tasa de interés.

I. EL PISO DE LAS TASAS DE INTERÉS

Además de ser un instrumento para el control de la inflación, las tasas de interés en México tienen dos factores que limitan su reducción:

- Ofrecer tasas de interés reales al ahorrador
- Ofrecer un premio respecto de las tasas de interés en Estados Unidos (EUA)



Las tasas de interés de referencia, como son los CETES 28 y la tasa de interés de objetivo del Banco de México deben estar por encima de la inflación para que los instrumentos de ahorro ofrezcan una tasa real al ahorrador. Ese diferencial podrá ser más reducido en la medida en que los mercados financieros lo permitan, lo que implica que simultáneamente se logre:

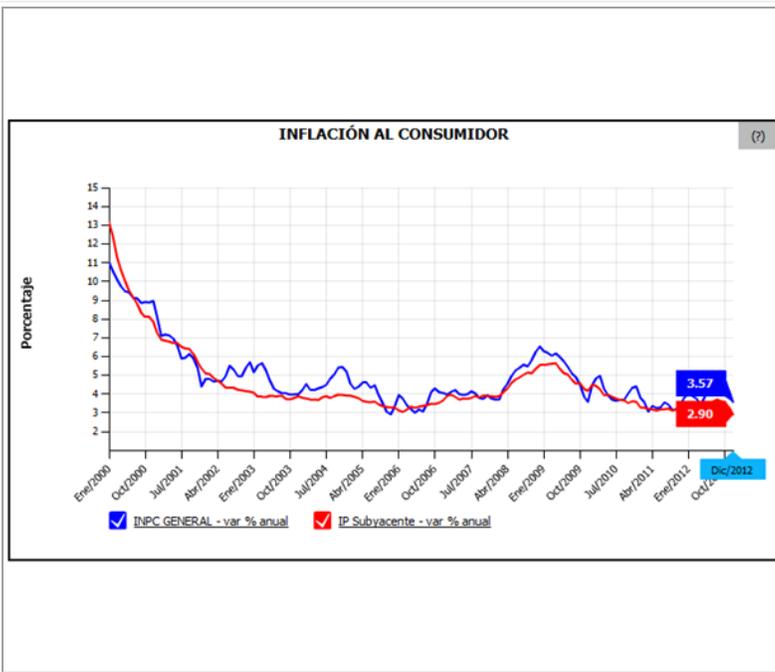
- Mantener el control de la inflación
- Evitar salidas de capital

Al cierre de 2012 la inflación fue de 3.57%, la tasa de CETES 28 de 4.05% y la tasa objetivo de Banxico de 4.5%.



- Los países emergentes deben ofrecer tasas de interés más altas que las economías desarrolladas, con el objeto de evitar salidas de capital que limiten su desarrollo y presionen el tipo de cambio de manera indefinida.
- En el caso de México, las tasas de interés se han mantenido en más de cuatro puntos base por encima de las de EUA.
- La gran pregunta en el aire es si al reducirse el riesgo país México y promover reformas estructurales exitosas se logra mantener los capitales en el país, no obstante una reducción en el diferencial de tasas con EUA.

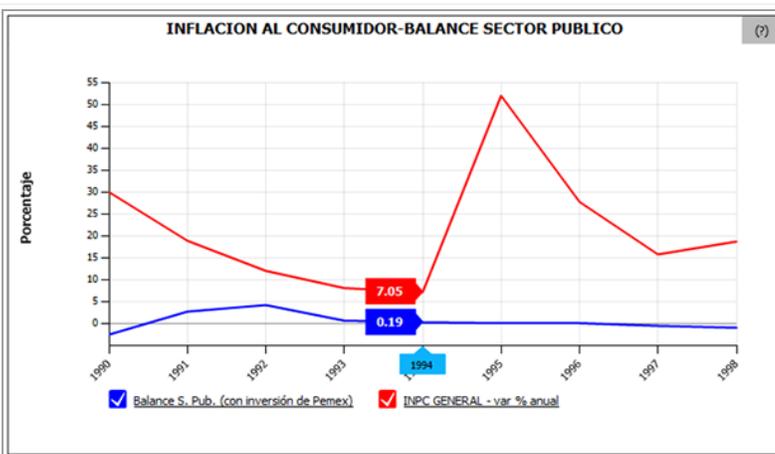
II. LOS DATOS DE LA INFLACIÓN PODRÍAN FAVORECER LA BAJA DE LAS TASAS DE INTERÉS, AUNQUE AÚN ES PREMATURO



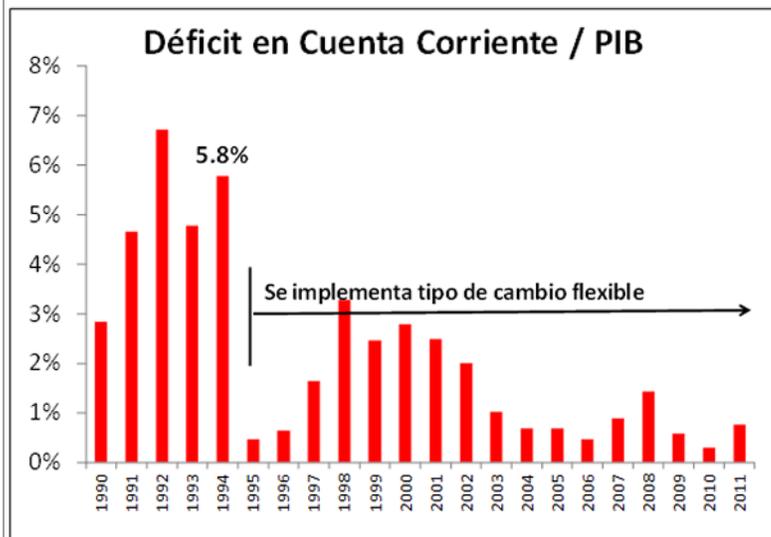
Los datos de la inflación en México hacia fines de año fueron los motivos por los cuales el Banco de México declaró la posibilidad de reducir las tasas de interés. Para diciembre de 2012 la inflación al consumidor cerró en 3.57% y la inflación subyacente (que excluye los precios de los productos más volátiles, como los agropecuarios) concluyó en 2.90%, por debajo de la inflación objetivo (3.0%). Se antoja prematuro relajar las tasas de interés con base en un dato de fin de año, cuando en el mes de septiembre de 2012 la inflación registró un nivel de 4.77%.

III. LAS TASAS DE INTERÉS NO SON EL ÚNICO INSTRUMENTO PARA FRENAR LA INFLACIÓN

Cuando existen presiones inflacionarias es necesario reducir el gasto público y elevar el costo del dinero para contraer la demanda agregada y así frenar la inflación. Asimismo, la adopción de un tipo de cambio flexible es otro elemento indispensable para garantizar la estabilidad financiera de largo plazo. Solo basta recordar que antes del error de diciembre de 1994 la inflación se encontraba controlada y existía un déficit fiscal de casi cero. Sin embargo, el déficit en cuenta corriente, que no debe rebasar el 3%/PIB, alcanzaba el 5.8 %/PIB, lo que obligó a un ajuste abrupto del tipo de cambio que detonó la crisis económica de 1995.



En 1994, el déficit fiscal era de 0.19%/PIB. La inflación se venía reduciendo para registrar 7.05% hacia finales de ese mismo año.



Sin embargo, ante un tipo de cambio que se había mantenido prácticamente fijo y sobrevaluado, el déficit en cuenta corriente superó el límite recomendado (3%) y llegó a 5.8% a finales de 1994. Las reservas internacionales se habían agotado, al utilizarse para apuntalar un tipo de cambio que inevitablemente tendría que devaluarse. En diciembre de 1994 se devaluó el peso y en 1995 se dispararon las tasas de interés, lo que conjuntamente generó una de las contracciones económicas más severas en la economía.

Es indispensable que el Banco Central centre su atención en el control de la inflación, que se mantenga un tipo de cambio flexible y que el gobierno central se encargue de promover los cambios estructurales y mantener un déficit fiscal cercano a cero.

Para mayor información en:

www.proyeccioneseconomicas.com