



Banxico: ¿mandato dual?

La dependencia económica de México de Estados Unidos pone a debate si el Banco de México no sólo debe tener como objetivo procurar la estabilidad del poder adquisitivo, sino agregar la maximización del empleo, como lo hace la Reserva Federal.



ALFREDO COUTIÑO,
DIRECTOR PARA AMÉRICA LATINA
EN MOODY'S ANALYTICS.



GUILLERMO ABOUMRAD,
DIRECTOR MARKET STRATEGIES
DE CASA DE BOLSA FINAMEX.



JONATHAN HEATH,
ECONOMISTA ESPECIALIZADO EN
PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS.

Si México realmente quiere reformarse, los cambios deben abarcar todos los niveles, incluida la política macroeconómica, por lo que un mandato monetario doble para Banxico debe dejar de ser un tabú.

Este tema ha enfrentado resistencia bajo tres argumentos: atenta contra la independencia de la política monetaria y del banco central, podría inducir a un descuido de la inflación en aras de privilegiar el crecimiento y porque arguye una aparente inconsistencia al manejar dos objetivos con un solo instrumento (la tasa de interés).

Las justificaciones son debatibles, pues existe evidencia empírica de que no resta independencia monetaria y porque se asume, implícitamente, que el instituto central tendería a ser irresponsable. Sin embargo, entre los bancos centrales con mayor tradición de independencia están aquéllos con mandato doble (Estados Unidos y Australia).

Para lograrlo se requieren dos condiciones: la primera es que predomine una inflación baja y estable, y que exista corresponsabilidad de

Lo mejor es que Banxico mantenga su actual mandato, porque hay que recordar que controlar la inflación no es un fin en sí mismo, sino el medio por el cual la institución contribuye al crecimiento de la economía. Es decir, la estabilidad de precios otorga a los agentes económicos la posibilidad de planear por periodos más largos, puede haber inversiones, y crea un clima de negocios y actividad económica más propenso a generar crecimiento.

La discusión está en si la Reserva Federal debe seguir con un mandato dual. Los países que han tenido autonomía en sus bancos centrales últimamente se están moviendo más hacia el objetivo único que es la inflación, como el Banco Central Europeo (BCE) o el de Canadá.

Dada la integración que tenemos con la economía de Estados Unidos, tampoco es conveniente que separemos mucho ambas políticas monetarias, ya que mantener el actual diferencial de tasas de interés evita que haya una depreciación desordenada en el tipo de cambio y, con ello, generar presiones inflacionarias a

Una ampliación en el mandato podría ser factible, pero no cambiaría nada económicamente. No cambiaría de fondo la política monetaria y crearía presiones políticas contra el Banxico, creo que sería meritos en una camisa de once varas.

Si leemos las minutas, encontramos que la Junta de Gobierno pone mucho cuidado en el tema del crecimiento económico y siempre habla del balance de riesgos. Siempre va a tomar en cuenta el crecimiento económico en su decisión. Por ejemplo, en 2008-2009 empezó a bajar la tasa de política monetaria a pesar de haber incumplido su objetivo de inflación, porque estaba preocupado por el crecimiento económico. Si Banxico tuviera un mandato único, jamás hubiera bajado la tasa.

Lo que tiene el banco central es un mandato prioritario, lo que no significa que no deba preocuparse por el crecimiento económico, no hay que confundir. En las decisiones de la Fed, que tiene un mandato doble, encontramos que siempre hay un sesgo por asegurar la estabilidad de precios y que siempre

El mandato doble le daría a la política monetaria en México el papel de maximizar el bienestar.

la política fiscal, lo cual se logra con la aplicación de una regla estructural que garantice que no se utilizará con fines políticos. Esta última debería ser impuesta por el Congreso al gobierno mexicano.

Con más de dos décadas de independencia monetaria, México ha domesticado la inflación. La estructura de formación de precios ha evolucionado y se han eliminado rigideces que perpetuaban la transmisión de choques. También ha cambiado la formación de expectativas inflacionarias y el efecto del traspaso cambiario a los precios al consumidor se ha reducido.

Como en todo problema económico, en el fondo, el papel de un banco central a través del uso de la política monetaria debe ser el de resolver un problema de optimización matemática entre maximizar un objetivo sujeto a una restricción.

Es decir, el mandato monetario doble implica “lograr el máximo crecimiento económico sujeto al mínimo de inflación”, o viceversa, “minimizar la inflación sujeto a la restricción de maximizar el crecimiento”. Así de sencillo, ni hay inconsistencia ni implica renunciar o descuidar el objetivo de inflación, mucho menos significa pérdida de independencia monetaria.

Por el contrario, el mandato doble le daría a la política monetaria el verdadero papel de servir a los mexicanos a través de maximizar el bienestar social.

Yo diría que el banco central de México es mucho más transparente que incluso la Fed.

futuro. Entonces, creo que Banxico sigue respetando su mandato único, que es la inflación, al subir la tasa en la misma magnitud que la Fed.

La propuesta de un mandato dual a lo mejor se fijaría más en las coyunturas de corto plazo, pero en economías como la nuestra, en la que no somos tan responsivos a la tasa de interés, conviene más el mandato único.

En un país como el nuestro necesitamos crear confianza y credibilidad y eso se generó a través de los años. Si te vas sobre una misma línea y estás sobre ella, cuando las alcanzas se pueden lograr los niveles de inflación bajos y estables que el país necesita. Yo creo que ése es el primer punto, no estar cambiando los objetivos o el rumbo e ir sobre la misma línea. La Fed lleva muchos años con el mandato dual, tiene mucha más credibilidad, pero lleva más años trabajando con el mismo instrumento de política monetaria. En México es más reciente.

Los mecanismos de transmisión de política monetaria van mejorando a medida que hay más penetración del sistema bancario. México es un país que aún no tiene tanta penetración, por lo que no es tan sensible al nivel de la tasa de interés, entonces no es mucho lo que podría hacer Banxico si mueve sus tasas para estimular el crecimiento económico. Antes de poner un mandato doble, tendríamos que tener muy claro si este mecanismo es fuerte.

Sería una estupidez porque no ayudaría en nada, sólo agrandaría un problema político ahora inexistente.

atiende antes que la preocupación por el crecimiento económico. La Fed únicamente toma decisiones de política monetaria para apuntalar el crecimiento económico si es que ve que la inflación está bajo control.

¿Cuál es la diferencia con México? No la hay. Las acciones, la mecánica, la lógica de la política monetaria son prácticamente lo mismo. La única diferencia es que uno explícitamente tiene un doble mandato y el otro, un mandato prioritario, sin embargo, implícitamente el que tiene el mandato dual, la Fed, actúa como si tuviera un mandato prioritario y el que tiene el mandato prioritario, Banxico, actúa como si tuviera doble mandato.

El problema es que la política monetaria no tiene mucha eficacia en cuanto al control de la inflación y menos, para la promoción del empleo. Aquí hay algo que llamamos el problema de inconsistencia temporal. Lo que pudiera parecer conveniente en el corto plazo, que es tener un doble mandato, que es procurar la estabilidad de precios junto con la promoción del empleo, es inconsistente e incompatible en el largo plazo porque una política monetaria que busca inducir más empleo en el corto plazo pudiera perjudicar el propio empleo en el largo plazo.

La forma en que se puede combatir o enfrentar esa inconsistencia temporal es poniendo a Banxico con un solo instrumento y mandato. ■

ALEJANDRO BAZÁN