

El Banco de México en el contexto de la crisis financiera global

The Bank of Mexico in the context of the global financial crisis

Orlando Delgado Selley

Resumen

El contexto de la crisis en curso demuestra que las posibilidades de recuperación no están cercanas, y variables como el crecimiento económico, desempleo y empleo se han agravado. En ese contexto se confrontan las políticas seguidas de tres bancos centrales, con sus obvias diferencias: La Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de México. Procedimiento que explica que, al mantener el modelo impuesto desde hace más de treinta años, es difícil dejar atrás el estancamiento económico y las mínimas posibilidades de incrementar el empleo y combatir el desempleo.

Palabras Clave: Crisis financiera, Banco central, Banco de México.

Abstract

The context of the current crisis shows that the possibilities of recovery are still far from materializing, and variables such as economic growth and unemployment continue to show weakness. Within this scenario, the policies followed by three important central banks – The Federal Reserve, the European Central Bank and the Bank of Mexico – are analyzed. Upon maintaining the economic model imposed more than thirty years ago, many authorities find it difficult to escape from economic stagnation and to find the minimal possibilities for increasing employment and combatting unemployment.

Key words: Financial crisis, Central banks, Bank of Mexico.

Después de casi cinco años del inicio de una crisis que, para algunos economistas ya no podía existir (Lucas, 2003)¹, parecen relevantes dos preguntas básicas: ¿en el inicio de 2013 la crisis económica es verdaderamente más profunda que en 2008 y 2009? Y, dada su persistencia, ¿por qué no se ha superado el momento crítico iniciado en agosto de 2007? En cuanto a la primera pregunta, si por profundidad entendemos la caída de las variables fundamentales tendríamos una respuesta diferenciada. En términos de producción, comercio y mercados de valores, las conocidas estimaciones de Eichengreen y O'Rourke (2012), dan cuenta de que la producción industrial y el volumen del comercio internacional se han recuperado claramente respecto al momento más agudo de la recesión en 2009, e incluso en relación con el punto en el que se inició la recesión; pero un agregado mundial de las bolsas de valores, presenta altibajos importantes y al primer trimestre de 2012 se encontraba cerca de 15 puntos porcentuales por debajo de los niveles previos a la crisis. Las gráficas 1, 2 y 3, (Eichengreen y O'Rourke, 2012), se comparan las trayectorias de esos tres indicadores de esta crisis, a partir de abril de 2008, con la Gran Depresión de 1929, tomando como base junio de 1929.

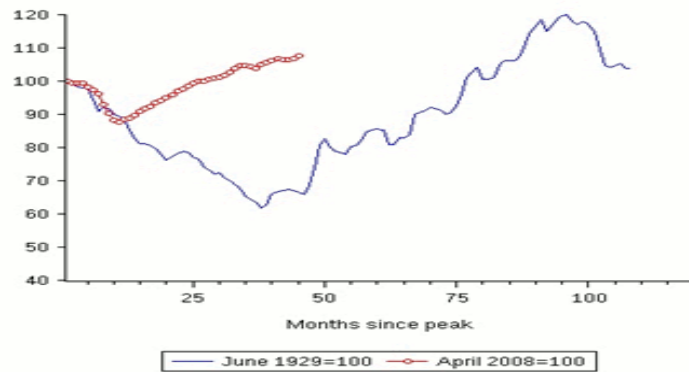
Lo que no sólo no se ha recuperado, sino que se ha agravado, es la otra variable macroeconómica fundamental: el desempleo. La situación de los mercados laborales de Estados Unidos (US), Europa, Japón y Canadá, de acuerdo con información de la OCDE, da cuenta de que se han mantenido niveles de desempleo elevados

¹ “La Macroeconomía nació como un campo distinto en los años cuarenta, como parte de la respuesta intelectual a la Gran Depresión. El término entonces se refería a un cuerpo de conocimiento y experiencia que esperábamos que pudiera prevenir la recurrencia de ese desastre económico. Mi tesis en esta conferencia es que la teoría en su sentido original ha sido exitosa: el problema central de la prevención de la depresión ha sido resuelto para todo propósito práctico y lo ha sido ya durante muchas décadas” (Lucas, 2003).

durante los meses de la parte recesiva de la crisis y de la recuperación posterior, como se puede observar (Gráfica 4). El problema es, por supuesto, mucho más agudo en los países de la zona euro donde el desempleo llega a niveles de dos dígitos, y casos como Grecia y España a más de 20%, con una clara tendencia creciente (Gráfica 5).

Gráfica 1

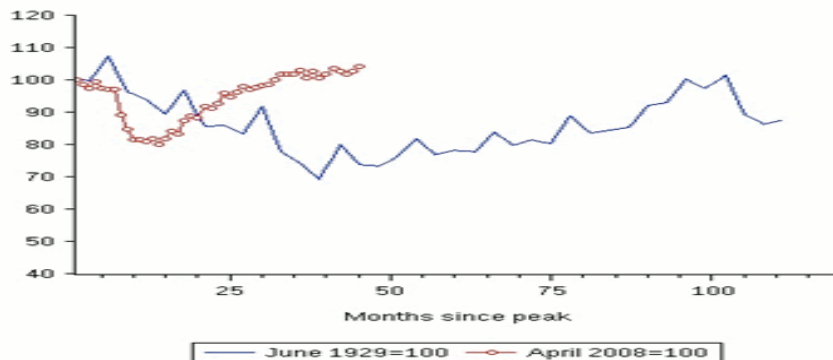
Producción Industrial Mundial en la crisis de 1929 y de 2008



Fuente: Eichengreen Barry y Kevin O'Rourke. (2012). A tale of two depressions redux

Gráfica 2

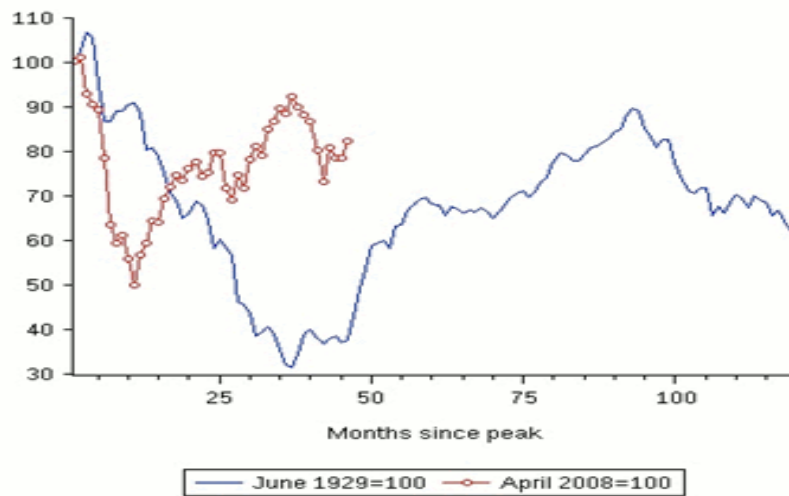
Volumen del comercio mundial en la crisis de 1929 y de 2008



Fuente: Eichengreen Barry y Kevin O'Rourke. (2012). A tale of two depressions redux

Gráfica 3

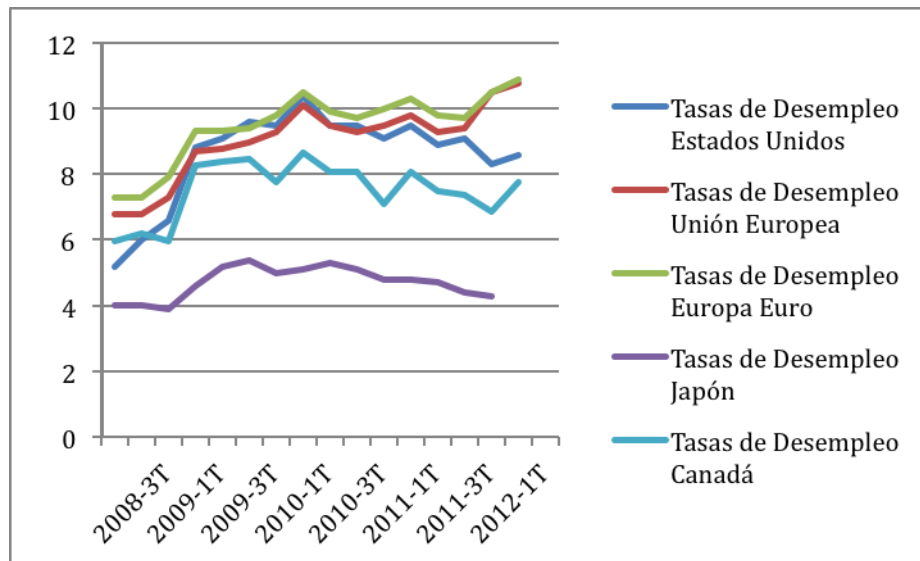
Mercados de valores globales en la crisis de 1929 y de 2008



Fuente: Eichengreen Barry y Kevin O'Rourke. (2012). A tale of two depressions redux

Gráfica 4

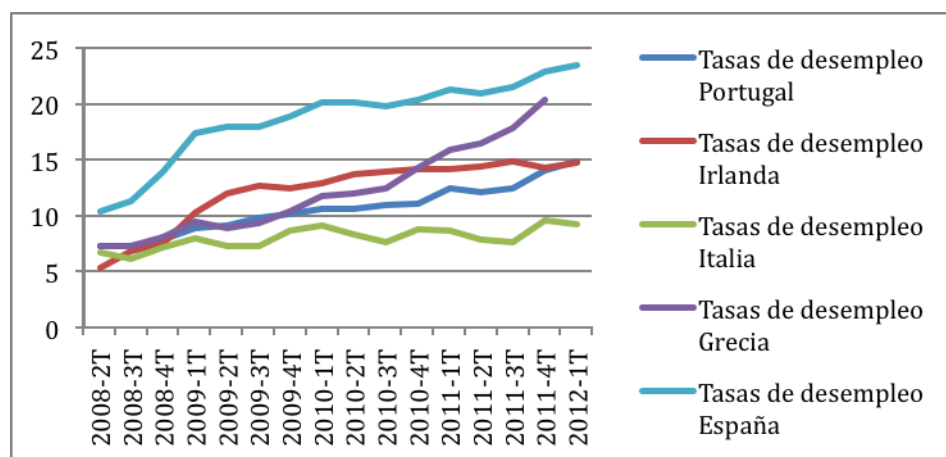
Tasas de Desempleo



Fuente: OECD StatsExtracts. Labour force statistics. En el caso de la Unión Europea y la Europa del Euro para 2011-1T y 2012-1T: Eurostat. Harmonised unemployment rate by gender.Total.

Gráfica 5

Tasas de Desempleo países europeos



Fuente: OECD StatsExtracts. Labour force statistics. En el caso de la Unión Europea y la Europa del Euro para 2011-1T y 2012-1T: Eurostat. Harmonised unemployment rate by gender. Total.

Se puede señalar que hay razones válidas para afirmar que a nivel global la crisis se ha agravado en un aspecto absolutamente decisivo: el empleo;² en US, en particular, la tasa de desempleo aunque permanece en un nivel alto ha descendido ligeramente.³ Sin embargo, del lado de la producción y del comercio los indicadores han mejorado relativamente. Estos resultados no son incongruentes. Por el contrario resultan de las decisiones políticas de quienes dirigen los gobiernos y los bancos centrales. La mejoría

² “... un asunto económico que importa enormemente para que los humanos estemos bien es tener trabajo. Las personas que quieren trabajar y no pueden encontrar empleo sufren seriamente, no sólo por la pérdida de ingreso sino por la reducción del propio sentido de auto-estima. Y esta es una razón de mucho peso por la que el desempleo masivo –que Estados Unidos ha estado viviendo ya cuatro años- es una tragedia”. (Krugman, 2012a: loc. 163-81)

³ “El ochenta por ciento de los economistas encuestados por la Escuela de Negocios Booth de la Universidad de Chicago están de acuerdo con que el estímulo aprobado por el Congreso de Estados Unidos en 2009 redujo exitosamente la tasa de desempleo. Pero esto también significa que el otro veinte por ciento son escépticos o no lo creen, además de la consideración de que un alto número de los miembros de alto nivel más conservadores no participó en el estudio” (Eichengreen y O’Rourke, 2012: 1)

en la producción y el comercio tuvieron que ver con la intervención de algunos bancos centrales y la instrumentación de acciones contracíclicas de gobiernos, tanto en los inicios de la crisis como por las medidas mantenidas en el curso de la recuperación, e incluso las que instrumentan actualmente. Del mismo modo, la situación de práctico estancamiento que se vivió en 2010, el deterioro en 2011 y las dificultades crecientes vividas en el primer trimestre de 2012 han sido el resultado del cambio de política de gobiernos y bancos centrales.⁴ Más aún, la permanencia de altos índices de desempleo resulta de que esas intervenciones fueron insuficientes para resolver el problema de mayor importancia social: la recuperación de capacidad para generar nuevos empleos de las economías y que, por supuesto, más grave ha sido su retiro prematuro.

Lo que interesa desarrollar en este trabajo es uno de los aspectos de estas intervenciones públicas: el papel que han jugado los bancos centrales, tomando como ejemplo la actuación del Sistema de la Reserva Federal, (Fed), del Banco Central Europeo (BCE) y, finalmente, de nuestro banco central: el Banco de México (Banxico). El estudio de estos tres bancos centrales tiene relevancia, porque las acciones de la Fed al ocuparse de la mayor economía del mundo son evidentemente trascendentes, lo mismo sucede con el BCE que conduce la política monetaria de la zona del euro, pero también porque la Fed tiene un mandato legal distinto al del BCE y el de Banxico.

⁴ “Numerosos países industriales, especialmente en Europa, se han embarcado recientemente en políticas fiscales restrictivas. Las medidas adoptadas no han probado en absoluto que resuelven los problemas que preocupan a mercados financieros sobre la sustentabilidad de la deuda. Las políticas restrictivas, sin embargo, han coincidido con la renovación del estancamiento o incluso con la contracción.” (Corsetti y Müller, 2012)

Con este propósito este texto se divide en tres partes: la primera se dedicará a presentar algunas de las últimas intervenciones de responsables de los bancos centrales mencionados, lo que permitirá apreciar sus preocupaciones legales y, en consecuencia, explicar el sentido de sus acciones. La segunda hará un rápido repaso por algunas acciones relevantes tomadas a partir del estallido de la burbuja inmobiliaria en agosto de 2007, incluyendo las decisiones tomadas en 2010-2011. La tercera parte insistirá en la propuesta que se ha planteado ya varias veces, y que ha recibido poca atención, en el sentido de modificar la Ley Orgánica del Banxico estableciéndole un mandato dual.

UNO

El 26 de marzo del 2012 el Presidente del Fed, B. Bernanke, dictó una conferencia titulada “Desarrollos recientes del Mercado de Trabajo” (Bernanke, 2012). En ella, Bernanke analiza cuidadosamente los últimos indicadores del mercado de trabajo en US en los que se observan mejorías en las nóminas pagadas y una reducción sostenida de la tasa de desempleo. El análisis de Bernanke se centra en la falta de sincronía de estos datos respecto al comportamiento general de la economía, reconociendo que el mercado laboral estadounidense está lejos de los niveles existentes en los meses previos a la crisis; sigue siendo un mercado contraído.

Una preocupación básica para ese banco central es que existe un amplio número de personas que han estado desempleados por más de seis meses. Ello importa ya que “el desempleo de largo tiempo resulta particularmente costoso para los afectados. Pero, además, el desempleo de largo tiempo por sus efectos negativos en relación con las habilidades y dedicación de la fuerza de trabajo, puede finalmente reducir la capacidad productiva de la economía”

(Bernanke, 2012: 3). Las preguntas importantes para ese banco central son: ¿este desempleo es resultado de factores cíclicos, como una demanda agregada insuficiente, o bien de cambios estructurales, como el desencuentro entre la calificación de los trabajadores y los requerimientos de los empleadores?

El punto de relevancia es: ¿puede el Fed contribuir a reducir el desempleo de largo tiempo? La respuesta tiene que ver con las características de este tipo específico de desempleados. Si los factores cíclicos predominan entonces las políticas que apoyen una recuperación económica más robusta resultarán efectivas; si las causas son estructurales, entonces se requerirán otras políticas. La preocupación del banco central estadounidense se explica porque tiene un mandato dual. La Fed, por lo menos en términos de su obligación legal, no sucumbió a las oleadas del maremoto neoliberal, en las que se impulsó que los bancos centrales se concentraran exclusivamente en combatir la inflación a través de acciones de política monetaria (Delgado, 2010).

La Fed se encarga de mantener precios controlados, pero esto no significa despreocuparse de la evolución de variables básicas en el funcionamiento de una economía que produce bienes y servicios para las personas. El otro propósito de la Fed es buscar el máximo empleo posible. Máximo empleo y mínima inflación, objetivos que no son necesariamente contradictorios, sino que pueden y deben ser complementarios. Estos objetivos para ese banco central tienen la meta de alcanzar una tasa de desempleo sostenible en el largo plazo y una tasa de inflación consistente con su mandato legal. La primera meta alude al logro de una tasa de desempleo que puede mantenerse sin generar presiones a la alza o a la baja de precios. Para lograr esta meta el banco central tiene que plantearse que, a través de sus decisiones sobre la tasa de interés, pueda estimularse la creación de empleo. La Fed no puede olvidar que aumentar la

tasa de interés para detener expectativas de posibles incrementos futuros de precios, puede detener proyectos de inversión capaces de generar cientos de nuevos puestos de trabajo.

El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, recientemente instrumentó un audaz programa de financiamiento para los bancos privados europeos: las operaciones de refinanciamiento de largo plazo (LTRO). En la primera operación, que ocurrió el 21 de diciembre del 2011, el Eurosistema distribuyó 489 billones de euros a 523 instituciones financieras europeas y en la segunda entregó 530 billones a 800, de las que no informan los bancos apoyados ni los montos recibidos por cada empresa bancaria por razones de confidencialidad del BCE (Draghi, 2012). Estas dos operaciones, que suponen el uso de instrumentos de política monetaria no convencional, fueron decididas por la Junta de Gobierno del BCE ante “la intensificación de las tensiones en el mercado de deuda soberana en el segundo semestre de 2011 que elevaron la incertidumbre, dificultando el acceso de bancos del área euro a los mercados de fondos. Este deterioro en los niveles de riesgo llevó a que se recortara el crédito a hogares y empresas no financieras”. (ECB, 2012: 38).

Estos recursos del BCE a los bancos privados se otorgaron a una tasa de 1% anual y plazos de dos y/o tres años, lo que en las condiciones vigentes constituye un fondeo de largo plazo. Ocurre al mismo tiempo que el BCE se ha negado, por razones relacionadas con su mandato legal, a comprar deuda soberana de los países de la periferia europea donde se ha elevado considerablemente los *spreads* respecto al costo de la deuda alemana. Este financiamiento barato y de largo plazo constituye una inyección de recursos que pueden invertirse en instrumentos financieros seguros y con mayores rendimientos, como la propia

deuda soberana de los países en los que se ubican las matrices de los bancos financiados, lo que implica incrementos de utilidades.⁵

El BCE desde su fundación se incorporó al nuevo consenso de política monetaria (Toporowski, 2011), impulsado por el banco central alemán que estableció como condición para aprobar su formación que el nuevo banco que manejaría la moneda común, el euro, fuera autónomo y dedicado exclusivamente a mantener estabilidad de precios (Bibow, 2010). Por esta razón, desde que explotó la crisis de deuda soberana en el primer trimestre de 2010, el BCE se ha negado expresamente a financiar a gobiernos de la zona del euro pese a que enfrenten problemas de costo de su deuda que podrían resolverse fácilmente si el BCE comprara deuda, o la cambiara por nuevas emisiones a mejores tasas y mayores plazos, exactamente como hizo con las LTRO operadas con los bancos privados europeos.

Conforme se han agudizado los problemas de solvencia de los países de la periferia europea, particularmente España e Italia y, por supuesto, Grecia, ha sido insistentemente planteada la obvia contradicción de un banco central que puede prestar importantes cantidades a bancos privados, a tasas y plazos que suponen una evidente inyección de utilidades, para que los inviertan comprando deuda soberana de países con problemas. Para los bancos resulta un apoyo extraordinario, pero para los gobiernos de los países el resultado financiero es neutro, ya que siguen pagando por sus emisiones lo que el mercado establece, que implica un sobre costo

⁵ “El BCE nos ha sorprendido de manera positiva desde que Mario Draghi sustituyó a Jean-Claude Trichet en la presidencia. Ciertamente Draghi se negó en redondo a admitir que el banco comprara bonos procedentes de los países en crisis. Pero encontró un modo de conseguir un resultado más o menos similar por la puerta de atrás: anunció un programa por el cual el BCE avanzaría préstamos ilimitados a los bancos privados y aceptaría bonos de los gobiernos europeos como garantía secundaria” (Krugman, 2012b:6).

como prima de riesgo, a partir de las evaluaciones realizadas por el oligopolio calificador: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings. El único beneficio sería que esos bancos resolvieran de manera definitiva el riesgo de intervención gubernamental, lo que implicaría que ya no se utilizaran recursos públicos para su rescate. Sin embargo, el caso del banco español Bankia da cuenta de que pese a estos apoyos del BCE la situación financiera de muchos bancos privados sigue siendo crítica, lo que obligará a los gobiernos a rescatarlos.

Mientras estas acciones ocupaban a banqueros centrales en US y UE, el Gobernador del Banco de México (Banxico), cuyo mandato legal le plantea la responsabilidad de mantener estabilidad de precios y, complementariamente, procurar el sano desarrollo del sistema financiero y el funcionamiento del sistema de pagos, se ocupaba de opinar sobre lo que debieran plantear los candidatos presidenciales, urgiéndoles a “desmantelar el monopolio energético del país y hacer más competitivo al sector de telecomunicaciones, para lograr mayores tasas de crecimiento”. No solo eso, además, se permitió recordarles que “es muy importante para los candidatos a la presidencia y para la próxima administración comenzar a pensar sobre las reformas estructurales” (Carstens, 2012).

La preocupación de Carstens es la de los ortodoxos mexicanos que, pese al sonado fracaso de la filosofía del libre mercado, siguen sosteniendo que, para que la economía mexicana crezca a ritmos anuales de cinco por ciento, es necesario que se permita la participación privada en el sector energético y que se lleve a cabo una reforma laboral que abarate las condiciones de los trabajadores mexicanos. Lo que, por cierto, ha sido planteado por dos candidatos a la Presidencia, Peña Nieto y Vázquez Mota. Lo que interesa poner de relieve es que mientras Bernanke se ocupa de diagnosticar la situación del mercado de trabajo estadounidense para decidir acciones que contribuyan a su corrección, el banquero

central de México interviene en la contienda electoral apoyando una visión ideológica: la de un modelo económico que, luego de casi treinta años de haberse empezado a aplicar, no ha dado los resultados esperados.

DOS

Las dificultades crecientes en las hipotecas subprime⁶ llevaron a que los agentes financieros que tenían estructuras complejas, en las que hubiera titulaciones de créditos hipotecarios estadounidenses, sufrieron pérdidas significativas. El mercado para nuevas emisiones de bonos y de paquetes estructurados se contrajo drásticamente, lo que dejó sin liquidez al mercado interbancario y, en general, al mercado de dinero. La reacción de los bancos centrales, sobre la base de sostener que se trataba de un problema de liquidez como el observado con el estallido de la burbuja punto.com, fue con operaciones de mercado abierto, seguidas de reducciones de la tasa de los fondos federales.⁷ Las operaciones de los bancos centrales de los grandes países desarrollados (US, Reino Unido, Japón y UE) se concentraron en el mercado de fondos en los que participaban bancos y entidades de la banca en la sombra.

⁶ “Si uno tuviera que identificar la debilidad primaria, ésta estuvo en el mercado inmobiliario de Estados Unidos, y específicamente el problema fue con las hipotecas subprime”. (Wray, 2011: 2)

⁷ “...en agosto ante las crecientes perturbaciones en los mercados, los bancos centrales de las principales economías inyectaron liquidez en los mercados financieros para estabilizar la tasa de interés de corto plazo. En septiembre, la Reserva Federal redujo la tasa de los fondos federales 50 puntos base y los participantes en los mercados prevén nuevas reducciones en los próximos meses... Los bancos centrales de varios países de mercados emergentes también proporcionaron liquidez para aliviar las tensiones en los mercados interbancarios, pero otros siguen enfrentando el reto principal de contener las presiones inflacionarias” (IMF, 2007: xvi)

Una diferencia importante en las operaciones de compra de instrumentos financieros que hacían esos bancos centrales⁸ era la aceptación de garantías colaterales que ya eran rechazadas por bancos privados, lo que permitió que la titulización de activos crediticios continuara (IMF, 2008). En diciembre, dada la persistencia de dificultades en los mercados la Fed diseñó y puso en práctica el TAF (Term Auction Facility), que permitía que los bancos en lugar de acudir a la ventanilla de descuento subastaran directamente por fondos de la Fed, lo que reducía el costo de esos recursos. La siguiente medida fue la construcción de las condiciones para la venta de Bear Stearns⁹. Siguió el rescate de Fannie Mae y Freddie Mac¹⁰, empresas financiadas por el gobierno que, luego de haber recibido fondos aprobados por el Congreso que resultaron insuficientes para detener la insolventia derivada de las hipotecas subprime que había garantizado,¹¹ estaban a punto de la quiebra. Para evitarla, el Tesoro aprobó que la Fed les diera un fuerte apoyo financiero, interviniendo su administración,

⁸ “Las razones del rápido crecimiento de las hojas de balance de los bancos centrales... son obvias. Como los datos muestran, el Banco de Inglaterra, la Fed y el BCE se han estado comprometiendo en un masivo esfuerzo por rescatar bancos sin liquidez, comprándoles títulos y otorgando préstamos directamente a ellos... Los bancos centrales se han convertido en fondos de cobertura.” (Toporowski, 2011: 121-122).

⁹ “La Fed hizo la ingeniería de la operación financiera, ofreciendo un préstamo a J.P. Morgan para concretar la compra de las acciones y respaldó los títulos emitidos por Bear Stearns, cuyo valor en el mercado se había derrumbado. La Fed dedicó recursos para que la quiebra minimizara sus impactos sobre los acreedores, socios y sobre los cientos de miles de tenedores de los vehículos de inversión, respaldando los CDS emitidos” (Delgado, 2012: 39).

¹⁰ Eugene Fama, el padre de la hipótesis sobre la eficiencia de los mercados... ha afirmado que la crisis fue causada por la intervención gubernamental, especialmente por lo que hicieron Fannie y Freddie”. (Krugman, 2012^a: loc. 1550-69).

¹¹ “En 2006 Fannie Mae y Freddie Mac compraron cerca de 174 mil millones de dólares de valores respaldados con hipotecas subprime. Para 2008 las dos GSE (government sponsored enterprises, empresas financiadas gubernamentalmente) poseían 5.1 billones de dólares en hipotecas residenciales, cerca de la mitad del mercado hipotecario de Estados Unidos, con una amplia proporción de créditos subprime cuyos valores habían colapsado” (Davies, 2010: 33).

removiendo directores y registrando escrupulosamente los activos en riesgo.

Luego vino el caso de Lehman Brothers, sobre el que se ha escrito mucho. El propio Presidente de la Fed ha explicado las razones por la que esa institución no pudo actuar como lo había hecho con Bear Stearns (Bernanke, 2009).¹² Lo cierto fue que la quiebra de Lehman sacudió violentamente los mercados financieros, generando pérdidas cuantiosas, lo que profundizó la crisis y generalizó aún más sus impactos negativos en la economía global. Junto con estas acciones especiales, la Fed fue reduciendo las tasas de referencia hasta dejarlas en niveles cercanos a cero.

Mientras la Fed agotaba su capacidad de fomento al uso del crédito reduciendo las tasas de interés a niveles cercanos a cero por ciento, el BCE operaba con otra lógica. En julio de 2008, apenas unas semanas antes de que el colapso económico más grande después de la gran Depresión de 1929 se instalara definitivamente, el BCE sostuvo que en ese momento el principal problema económico era la inflación y, siguiendo su mandato legal, decidió elevar la tasa de interés de 4 a 4.25% (ECB, 2010). J.C. Trichet, presidente del BCE en ese entonces, además, mantuvo esa decisión cuatro meses con el argumento de que había que enfriar la economía europea para evitar que hubiera un brote inflacionario, en un momento en el que

¹² Las funciones de la Fed no se restringen a operaciones de política monetaria. El Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) y la Corporación Federal de Aseguramiento de los Depósitos (FDIC), creadas después de la crisis de 1929, han tenido el propósito de prevenir quiebras bancarias, conteniendo la posibilidad de crisis generalizadas. Trabajan supervisando las instituciones financieras, garantizándoles liquidez a través de la ventanilla de descuento, asegurando los depósitos individuales y, si fallan estos tres valladares, la FDIC puede intervenir instituciones. Además, la Ley de la Reserva Federal, en la sección 13, parágrafo 3 señala que: “En inusuales y exigentes circunstancias, la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva federal, con el voto afirmativo de no menos de cinco miembros, permitirá que la Reserva Federal preste dinero a cualquier individuo, sociedad o corporación, siempre que ciertos requerimientos sean cubiertos” (Federal Reserve Act, 2010).

era claro el inicio de un momento recesivo severo que requería relajar al máximo posible la política monetaria.

El costo económico de esta decisión fue importante. Las economías de la zona del euro estaban siendo golpeadas por la crisis, lo que implicaba despidos en cadena que, a su vez, provocaron incrementos automáticos en el gasto público para financiar los pagos del seguro de desempleo, gastos médicos, etc. A mayor gasto público, con ingresos públicos menguados por la reducción en los niveles de actividad económica, la única fuente de financiamiento posible es la emisión de deuda. Pero dada la decisión del BCE de elevar la tasa de interés, estas nuevas emisiones de deuda soberana incrementaron su costo¹³, lo que ha tenido un impacto enorme en las finanzas públicas de los países más endeudados de la UE.

Banxico, por su parte, ha restringido su objetivo ‘prioritario’ de mantener estabilidad de precios durante 2008 y 2009, y mantuvo su preocupación respecto a la relevancia de cuidar a la economía mexicana de cualquier choque de precios que pudiera afectarnos. La consecuencia práctica de esta preocupación fue mantener la tasa de interés en niveles que permitían utilizarla como valladar ante presiones inflacionarias. Las decisiones de política monetaria tomadas durante 2009 dan cuenta del reconocimiento de que la inflación tenía un comportamiento claramente descendente, al que Banxico incorporaba riesgos inflacionarios asociados con la turbulencia financiera, que después desaparecieron al consolidarse la certidumbre de que la crisis global había tocado fondo.

¹³ “Los errores de Trichet son muy caros porque el BCE maneja la herramienta más potente para reactivar la economía: esos tipos de interés que actúan como el pedal del acelerador de un coche subiendo las revoluciones del motor. Trichet también se ha pasado de ortodoxo al atajar tarde y mal los ataques contra la deuda soberana. Sin embargo, es injusto culpar sólo al piloto. La UE, en una de sus decisiones más estúpidas, decidió construir un BCE al estilo alemán, con el ‘objetivo principal’ de vigilar la inflación, más que el crecimiento económico (en contra de lo que hacen Estados Unidos o Reino Unido)” (Escolar, 2011)

Banxico tuvo que reconocer que la contracción de la economía mexicana era severa, afectándose negativamente con el brote del virus A1H1. Consecuentemente, desde el 16 de enero iniciaron un proceso de reducción del objetivo para la tasa de interés interbancaria desde su nivel de cierre en 2008 de 8.25%. Los primeros dos meses del año la reducción fue de 0.75 puntos porcentuales, pero los tres meses siguientes la Junta de Gobierno decidió reducir la tasa 0.75% cada mes, de modo que para el 19 de junio la tasa de interés de referencia se ubicó en 4.75%. Pese a que la contracción en curso era fuerte, en ese momento advirtieron que “el ciclo de relajación monetaria estaba cerca de concluir”. En julio de 2009 la decisión fue reducir la tasa otros 0.25 puntos porcentuales, para mantenerla congelada en 4.50% los siguientes cinco meses. Las razones de este cambio de política monetaria no estuvieron en el comportamiento de la inflación, que se mantuvo en los niveles esperados, sino en una preocupación de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico que claramente difería de lo que requería la economía nacional, que mostraba ya un comportamiento recesivo que le llevaría a una contracción del 6.5% (Banco de México, 2009). En Chile,¹⁴ en contraste, quien también persigue una meta de inflación de 3% anual como México, a partir de julio de 2009 la tasa de interés llegó a un nivel de 0.5% anual, lo que significó una reducción de 775 puntos base desde el 8.25% en el que se situó en septiembre de 2008. La caída del producto en este país fue de 1.5%, lo que tiene que ver con una política monetaria claramente contracíclica, así como con medidas de carácter fiscal (Cepal, 2010).

¹⁴ El banco central chileno, como el mexicano tiene autonomía del poder ejecutivo e independencia económica, es decir, no está obligado a extender crédito directo o indirecto al gobierno; además, se le asigna la tarea de mantener estabilidad de precios con el agregado de operar el sistema de pagos (Carstens y Jácome, 2005).

La gubernatura de G. Ortiz y A. Carstens, enfrentados por momentos incluso a requerimientos gubernamentales para aflojar las decisiones de política monetaria, sostuvieron tozudamente su posición. Además, precisamente en los meses en los que nuestra economía iba de picada decidieron instrumentar una política de acumulación de reservas internacionales. En las difíciles condiciones que vivió la economía mexicana desde principios de 2009 Banxico acumuló reservas. ¿Se justifica que en medio de una recesión que redujo el Producto Interno Bruto (PIB) en 6.5 puntos porcentuales se acumulen 25 mil millones de dólares de reservas? ¿No podrían haberse utilizado para tratar de detener la crisis evitando que millones de mexicanos sufrieran por haber perdido su empleo? ¿No era posible que esos dólares acumulados compensaran a quienes habían dejado de recibir remesas porque sus familiares perdieron su trabajo en US?

Los gobiernos de otros países decidieron enfrentar los embates de la crisis con las herramientas de la política fiscal y colaboraron las decisiones de política monetaria instrumentadas por sus bancos centrales. Aumentaron el gasto público, disminuyeron los impuestos a ciertos sectores de la población y disminuyeron las tasas de interés a niveles cercanos a cero. Evidentemente esto significó que su posición fiscal se debilitara, en tanto la inflación se mantuvo controlada. El uso de una política fiscal claramente contracíclica, no significó regalos de dinero a la población, sino la utilización de recursos de los contribuyentes para paliar los impactos de la crisis. Estas acciones fueron decisivas para detener la crisis y regresar a esas economías a una senda de crecimiento. Ocurrieron en todas las latitudes: en países desarrollados, como US, Francia, Reino Unido, etc. y también en Brasil (Silva Moreira y Ribeiro Soares, 2012), Chile, Argentina, China. Algunos hicieron uso de los bancos estatales para evitar que la contracción del

crédito de los bancos privados afectara a las empresas y a sus trabajadores.

Todos los recursos de los que disponían esos gobiernos fueron usados para enfrentar la crisis. El gobierno mexicano dijo que enfrentaría la crisis con programas y más programas, pero en realidad el gasto público aumentó sólo 2.2 puntos del PIB, cuando hacía falta mucho más para lograr detener los impactos que nos llegaban del colapso de la industria estadounidense y del congelamiento del sector de la construcción. Había recursos en dólares que se guardaron en un momento en el que podían haberse utilizado sensata y provechosamente. No se aprovecharon. En realidad quien los aprovechó fue el gobierno estadounidense y no nosotros (Delgado, 2010).

El recuento realizado no es, por supuesto, exhaustivo. Abarca, en realidad, solamente los primeros meses de la crisis y la Fed ha seguido instrumentando acciones para cumplir, en la medida de sus facultades y posibilidades, con su mandato dual. Dos decisiones que han sido muy cuestionadas fuera de US: las denominadas Relajamiento Cuantitativo 1 y 2 (QE1 y QE2, por sus siglas en inglés: quantitative easing) que, sobre la base de las capacidades autónomas de ese banco central, significan la emisión de dólares para comprar instrumentos financieros ilíquidos o con dificultades, lo que implica inyecciones de recursos a los intermediarios financieros y retiro de activos tóxicos de ciertas entidades.¹⁵ El QE2 (Bernanke, 2010), con el que la Fed decidió emitir 600 mil millones de dólares (mdd) para comprar instrumentos financieros se explica a partir de previsiones fundamentadas sobre las

¹⁵ “...los dos programas de Quantitative Easing, aunque presentados como una política monetaria altamente acomodaticia, parecen mucho más un rescate bancario que un elemento de política monetaria.” (Marshall, 2011: 59).

perspectivas de largo plazo de la economía que señalan que la recuperación en ese país sería relativamente lenta y que, en consecuencia, la tasa de desempleo descenderá muy lentamente. Por lo que respecta a la inflación lo que se estima es un riesgo importante de deflación. Por esta razón, la Junta de Gobierno de la Fed decidió que tenía que contribuir a que el desempleo se redujese a un ritmo más rápido y lo hizo con las medidas a su alcance.

Frente a esto, la Fed ya no tenía margen para actuar reduciendo las tasas de interés; por ello se propuso acciones no convencionales: la Fed comprará 600 mmdd en valores de largo plazo de la Tesorería estadounidense, en desembolsos de 75 mmdd mensuales. La Fed inyectará el equivalente al 4.1% de su enorme PIB, adicional a lo que ya ha agregado en los meses recientes. Dinero fresco para fomentar que la recuperación sea más rápida y puedan reducirse también más rápidamente los millones de desempleados. Esto es congruente con su mandato

TRES

En un escrito reciente un grupo de 16 economistas, que conforman el Comité sobre Economía Internacional y Reforma a las Políticas, auspiciado por Brookings Institution, cuyo objetivo es el análisis de los problemas monetarios y financieros globales con el propósito de plantear propuestas de reformas posibles, se señaló que es el momento para abandonar la ingenua focalización de la política monetaria en la estabilidad de precios. A este objetivo se requiere añadir el propósito de ocuparse de la estabilidad financiera: "... debe aumentarse la limitada focalización en la estabilidad de precios de la política monetaria con el propósito adicional de la estabilidad financiera. La separación convencional en la que la política monetaria busca la estabilidad de precios y las

políticas micro prudenciales se dirigen a la estabilidad financiera, operando independientemente cada una, ya no pueden mantenerse” (Eichengreen, et al., 2011:12).

Una discusión reciente sobre la necesidad de regular los flujos de utilidades de los bancos extranjeros en el sistema financiero mexicano ha puesto de relieve las limitaciones del banco central mexicano para actuar en otros ámbitos dada su concentración exclusiva en la estabilidad de precios. El exGobernador de Banxico, en un artículo publicado por el Financial Times, planteó que en las circunstancias críticas que vive la economía europea, particularmente la española, las filiales mexicanas han enviado a sus matrices las tres cuartas partes de las utilidades generadas (Ortiz, 2012). Esto resulta, en la opinión de Ortiz, que ahora preside el Consejo de Administración de Banorte, inconveniente. “Estamos en un mundo al revés” que debe detenerse. Propuso que los bancos extranjeros fueran obligados por la autoridad a poner a la venta en el mercado accionario mexicano partes importantes de su capital. Esta fue una posición que mantuvo insistentemente mientras fue Gobernador del Banxico y que los bancos extranjeros aludidos simplemente ignoraron.

Esta medida permitiría que una parte de las utilidades se capitalizara, lo que permitiría ampliar entre 5 y 15 puntos porcentuales el crédito como proporción del producto, además de restarle presión al mercado cambiario en México, pero además les obligaría a hacer públicos sus resultados financieros. De esta manera, se limitaría con criterios de mercado el monto de las utilidades remitidas al extranjero. Señaló que en este momento es importante contar con estos recursos para el desarrollo nacional. Su planteo es, en consecuencia, circunstancial. No se opone a que haya bancos extranjeros, ni a que remitan utilidades, presionando el mercado de divisas, lo que sugirió fue la conveniencia de que en

las circunstancias actuales de la crisis económica la regulación nacional estableciera límites.

El tema de las funciones del banco central está claramente en el centro de la discusión sobre el funcionamiento de la banca comercial que demanda el desarrollo sostenido del país. Desde hace tiempo se ha planteado la necesidad de que Banxico se ocupe no solo de la estabilidad de los precios, sino también de promover el crecimiento y el empleo, así como de la estabilidad del sistema financiero mexicano. El asunto es decisivo. En los meses de 2010 en los que la economía mexicana caía vertiginosamente, como al banco central le preocupaba la posibilidad de que los precios se incrementaran, los funcionarios del banco central mexicano decidieron que la tasa de interés no podía reducirse más, de la manera en la que otros banqueros centrales lo hacían. Con ello, por supuesto, afectaron a quienes tenían pasivos bancarios, así como a aquellos que pensaban solicitar un crédito.

Un banco central afecta a la economía y a los consumidores con lo que hace, pero también con lo que deja de hacer. Su responsabilidad no puede restringirse a mantener estables los precios. Debe ocuparse, como lo hacen otros bancos centrales, de contribuir al desarrollo nacional con los instrumentos a su disposición. Para ello es menester modificar su estructura legal, ampliando sus responsabilidades.

Bibliografía

- Banco de México (2010), Anuncio de política monetaria. 16 de enero, 20 de febrero, 20 de marzo, 17 de abril, 15 de mayo, 19 de junio, 17 de julio, 21 de agosto, 18 de septiembre, 16 de octubre y 27 de noviembre. www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/.

- Bernanke, Ben (2012), Recents Developments in the Labor Market. Speech at the National Association for Business Economics Annual Conference. Washington, March 26.
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120326a.htm>.
- Bernanke, Ben (2010), The Effects of the Great Recession on Central Bank Doctrine and Practice. Speech at the Federal Reserve Bank of Boston 56th Economic Conference. October 15.
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20111018a.htm>
- Bernanke, Ben (2009), Reflections on a Year of Crisis. Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City's Annual Economic Symposium. Jackson Hole Wyoming. August 21.
- Bibow, Jörg (2010). A Post Keynesian perspective on the rise of Central Bank Independence: a dubious success story in Monetary Economics. The Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper No. 625.
- Carstens, Agustín (2012), Carstens pide reformas a los presidenciables. 28 de marzo.
www.cnnexpansion.com/economia/2012/03/28/.
- Carstens, Agustín y Luis I. Jácome (2012), "La reforma de los bancos centrales latinoamericanos", en *El Trimestre Económico*, Núm. 288, vol. LXXII(4). Octubre-diciembre. México
- CEPAL (2010), Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010. Impacto distributivo de las políticas públicas. Santiago.
- Corsetti, Giancarlo y Gernot Müller (2012), Has austerity gone too far? February 2012. www.voxeu.org/index.php?q=node/7642
- Davies, Howard (2010), *The Financial Crisis. Who is to blame?* Polity Press. Cambridge, UK.
- Delgado, Orlando (2012), "Políticas de Banca Central para enfrentar la recesión en Estados Unidos: lecciones para México", en Calva, J.L. (2012), *Políticas Macroeconómicas para el Desarrollo Sostenido*. Juan Pablos Editor. México.

- Delgado, Orlando (2010), “La Reserva Federal de EU: lecciones para México”, www.proceso.com.mx/?p=99244. Consultado el 12 de abril de 2012.
- Draghi, Mario (2012), Letter to Sven Giegold, Member of the European Parliament. April 2. www.ecb.int/pub/pdf/other/120402/letter. Consultado el 11 de abril de 2012.
- Eichengreen, B., El-Erian, M., Fraga, A., Ito, T., Pisani-Ferry, J., Prasad, E., Rajan, R., Ramos, M., Reinhart, C., Rey, H., Rodrik, D., Rogoff, K., Song Shin, H., Velasco, A., Weder di Mauro, B. y Y. Yu (2011), Rethinking Central Banking. Committee on International Economic Reform Policy and Reform. Brookings Institution. Washington, September,
- Eichengreen, Barry y Kevin O’Rourke (2012), A tale of two depressions redux. march 8. www.voxeu.org/index.php?q=node/7696
- Escolar, Ignacio (2011), “Los tres errores de Trichet”, en Público, edición internacional, 7 de octubre.
- European Central Bank (2012), Monthly Bulletin January. www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201201en.pdf.
- European Central Bank (2010), Key Interest Rates. <http://www.ecb.int/monetary/rates/html/index.en.html>.
- Federal Reserve Act (2010), <http://federalreserve.gov/aboutthefed/fract/.htm>.
- International Monetary Fund (2008), Global Financial Stability Report. Containing systemic risks and restoring financial soundness. Washington. April.
- International Monetary Fund (2007), World Economic Outlook. Globalization and Inequality. Washington. October.
- Krugman, Paul (2012a), End this depression now! W.W. Norton & Company. New York. e-book
- Krugman, Paul (2012b), “El ocaso del euro”, en El País, Negocios. 24 de abril.
- Lucas, Robert (2003), Macroeconomic Priorities. Presidential address to the American Economic Association. January 10. www.home.uchicago.edu/~sogrodow/homepage/paddress03.pdf.

- Marshall, Wesley (2011), “La reserva federal frente a la crisis y sus efectos sobre el sistema financiero global”, en *Ola Financiera* No. 9, mayo-agosto. Revista digital. www.olafinanciera.unam.mx
- OECD, (2012), StatsExtracts Labour Force Statistics. Harmonised unemployment rate by gender. Total. www.oecd-ilibrary.org/economics/harmonised-unemployment-rates_2074384x-table6.
- Ortiz, Guillermo (2012), “Emerging markets must lead banking reform”, en *Financial Times*, March 4. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/80da1a4e-6486-11e1-9aa100144feabdc0.html#axzz1waHLYwnR>
- Silva Moreira, T.B. y F.A. Ribeiro Soares (2012), “Brasil: crisis financiera internacional y políticas anticíclicas”, en *Revista de la CEPAL* 106, abril.
- Toporowski, Jan (2011). “El Banco central como fondo de cobertura: la nueva política económica del banco central”, en *Ola Financiera* No. 10, septiembre-diciembre. www.olafinanciera.unam.mx.
- Wray, L. Randall (2011), *Lessons we should learned form the Global Financial Crisis but didn't*. The Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper No. 681.

Recibido 15 de enero 2013

Dictaminado 24 de febrero 2013