

## Política monetaria: Discusión e historia (Reforma 09/09/19)

Política monetaria: Discusión e historia (Reforma 09/09/19) Everardo Elizondo Cd. de México (09 septiembre 2019).- La discusión en curso sobre la política monetaria de Banxico ha producido buenos argumentos, y también opiniones muy discutibles. Una de ellas, recurriendo a la historia, consiste en que el ascenso de la tasa de interés, decidido por Banxico en 2008, fue un error, frente a la crisis económica de la época. Este juicio ignora el contexto, y es estéril en la evaluación de la situación actual. Veamos. -.-.-.-.- En diciembre 2007, la inflación en México fue 3.8%. Sin embargo, tendió luego a aumentar, llegando a 6.5% doce meses después, propulsada por el auge de las materias primas. En reacción a ese ascenso brusco y, acorde con su mandato, Banxico elevó su tasa de interés objetivo de 7.50% a 8.25%. Vale señalar que, durante el primer semestre de 2008, el PIB crecía aproximadamente a una tasa anual "normal" de 2 por ciento. Así las cosas, llegó inopinadamente el impacto negativo de la crisis externa, conocida como la Gran Recesión Mundial (sólo unos cuantos gurús pueden presumir que pronosticaron el desastre global; ninguno es mexicano). Lo sucedido se ve con claridad en la gráfica. El "fondo del valle" económico se tocó en el segundo trimestre de 2009. El desplome de la actividad productiva ocurrió por la combinación de varios factores. Uno de los más importantes fue la caída de las exportaciones totales, del orden de 30% hacia la mitad de dicho año. -.-.-.-.- Para entender lo anterior, es necesario mirar hacia el norte. En Estados Unidos, en febrero 2007, el Fed atendía los problemas surgidos en el sistema financiero. Estaba lejos de suponer que se avecinaba una hecatombe. En un discurso ante el Congreso, Ben Bernanke dijo que la economía se desaceleraba, pero proyectó para ese año un crecimiento entre 1.3 y 2%. Seis meses después, su tono fue más pesimista: para el resto del periodo, aceptó Bernanke, el PIB crecerá por debajo de su tendencia, debido a la debilidad del mercado de la vivienda, las condiciones crediticias apretadas y los elevados precios de los energéticos. A ello, agregó algo destacable por erróneo: "Se proyecta que el crecimiento se recupere gradualmente durante los próximos dos años, conforme la construcción residencial inicie una recuperación lenta y las condiciones crediticias mejoren". (Negritas agregadas). No hubo tal recuperación. Todo lo contrario: el PIB real de Estados Unidos se contrajo estrepitosamente durante cuatro trimestres consecutivos, abarcando el final de 2008 y el principio del 2009. En particular, durante el último trimestre de 2008 la tasa de variación fue un extraordinario -8.4 por ciento. El Fed resultó uno más de los expertos económicos sorprendidos por la ocurrencia del colapso de los mercados de dinero y capital y, entonces, por su tremendo impacto negativo sobre la actividad económica. El problema, se extendió a muchos otros países, y se transformó en la crisis más aguda desde la Gran Depresión. Conforme el Fed reconoció la magnitud de la calamidad, utilizó su instrumento principal: bajó su tasa de interés de referencia. Primero, con mesura --de 5.3% al inicio de 2007 a 4.3% al final de ese mismo año-- y, después, con prisa, llevándola a casi 0% en diciembre 2008. Usó también una serie de instrumentos heterodoxos, agrupados bajo el nombre de "política monetaria no convencional". No fueron otra cosa que una expansión monetaria descomunal. -.-.-.-.- En medio de la catástrofe financiera mundial, Banxico redujo su tasa de interés objetivo de 8.25% a 4.50%, en menos de un año. Además, tomó diversas medidas precautorias, que afortunadamente el sistema bancario mexicano no requirió. La actividad económica se recuperó con rapidez, tal y como se describe en la ilustración previa. En suma: la recesión mexicana de 2008-2009 tuvo su origen, sin duda, en el colapso financiero-económico externo. La política monetaria respondió con presteza y con lógica a un reto imprevisto. El autor es profesor de Economía en la EGADE, Business School, ITESM. @EverElizondoA