

Ortiz: el camino hacia el esquema de blancos y su herramienta de política

Miguel Ángel Aparicio Ramírez*

Guillermo Ortiz Martínez fue nombrado gobernador del Banco de México en 1998 por el entonces presidente de la república Ernesto Zedillo en sustitución de Miguel Mancera Aguayo, y ratificado en 2004 para un segundo período, mismo que finalizó el pasado 31 de diciembre de 2009. En sustitución de Ortiz fue nombrado Agustín Carstens, entonces secretario de Hacienda, para reemplazarlo como gobernador del banco central. Dos cambios importantes se dieron en el transcurso de estos años: la adopción de la paridad flexible, por un lado, y la del esquema de blancos de inflación (EBI), por otro. Como se sabe, ambos *ítems* junto con las reglas de política conforman el trípode de Taylor, planteamiento central en el ámbito de la economía monetaria.

El presente artículo tiene como finalidad mostrar la transición hacia el esquema de blancos de inflación y el comportamiento de las tasas de interés durante los 12 años de gestión de Guillermo Ortiz al frente del banco central. En la primera parte de este artículo se relata la transición de los regímenes de política hacia el esquema de blan-

cos de inflación, con el que actualmente opera el Banco de México; en la segunda parte se muestra el comportamiento de las diferentes tasas de interés que utilizó la institución en este proceso. Al cierre se incluye un comentario final.

I. Transición hacia el esquema de blancos de inflación

Si bien es en 1998 cuando Guillermo Ortiz queda al frente del Banco de México, algunos sucesos importantes ocurrieron antes. Por ejemplo, en diciembre de 1994 se pasó de una paridad reptante a una flotante, por lo que el tipo de cambio no se podría utilizar más como ancla para las expectativas de inflación, sino que se usaría la base monetaria. Casi un año después, en septiembre de 1995 se adoptó también el régimen de saldos acumulados como estrategia para abatir la inflación y converger con la de Estados Unidos.¹

A finales de 1995 cuando inició un proceso paulatino de desinflación, la inflación se ubicaba en casi 52 puntos porcentuales, para finales de 1996 y 1997 la inflación cerró en 28 y 15.7 puntos respectivamente. En 1998, el año en que Ortiz toma las riendas del Banco de

* Alumno de la Facultad de Economía y miembro del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la Facultad de Economía, UNAM.

¹ Períodos de cómputo de 28 días en los que cada banco buscaba que la suma de los saldos diarios de su cuenta corriente fuera cero al finalizar el período. Si resultaba negativa dicha suma se debía pagar una tasa elevada por el importe respectivo. En caso contrario, el banco perdía el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido esos recursos.

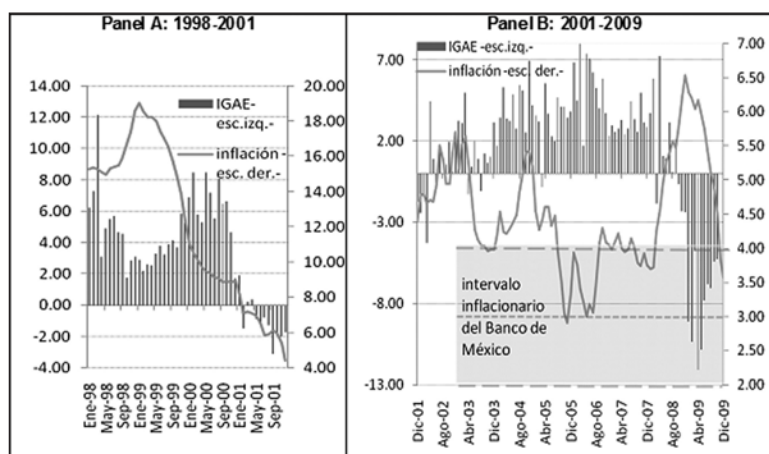
México, la desinflación se detuvo y la inflación subió de nueva cuenta alcanzando 18.6 puntos porcentuales. A partir de los primeros meses de 1999 y hasta diciembre de 2001 la inflación retomó una trayectoria descendente cerrando en 4.40 por ciento (véase gráfica 1, panel A).

De diciembre de 2001 a diciembre de 2009 la inflación entró a un ciclo relativamente bajista para oscilar en un rango que va de 2.9 (mínimo) hasta 6.5% (máximo). En este lapso se echó a caminar el EBI. En 2001 se anunció como objetivo de mediano plazo que para diciembre de 2003 se alcanzaría una tasa de incremento anual del INPC de 3%. En 2002 se anunció la determinación de que el blanco de largo plazo fuese de 3% con un margen de fluctuación de +/- un punto porcentual. En abril de 2003 da inicio oficial el

EBI y, simultáneamente, se pasa de un régimen de saldos acumulados a un régimen de saldos diarios.²

Finalmente, a partir del 21 de enero de 2008 el Banco de México adoptó un blanco de tasa de interés (“la tasa blanco”) como nuevo instrumento de política en sustitución del régimen de saldos diarios. Con la adopción del EBI destacan en dicho período dos cosas: 1) el *trade-off* entre inflación y producto a partir de la entrada del EBI en enero de 2003—con una excepción entre los meses de agosto-noviembre de 2004—³ y 2) el hecho de que si bien la inflación se logró reducir sustancialmente a niveles de un dígito, sólo en períodos muy cortos de tiempo se ubicó dentro del intervalo inflacionario establecido por el Banco de México (véase gráfica 1, panel B).

Gráfica 1
México: IGAE e inflación observada, 1998-2009
-escala doble-



Nota: el área sombreada en el panel B representa la meta de inflación de largo plazo de 3% propuesta por el Banco de México con un intervalo de variabilidad de +/- 1 por ciento.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2009.

² Funcionaba de la misma forma que el régimen de saldos acumulados (véase nota núm. 1), excepto porque el saldo de la cuenta corriente debía ser cero al finalizar cada ejercicio diario y no cada 28 días, como el caso anterior.

³ En este caso se utilizó el indicador global de la actividad económica (IGAE).

II. Tasas de interés en el período Ortiz

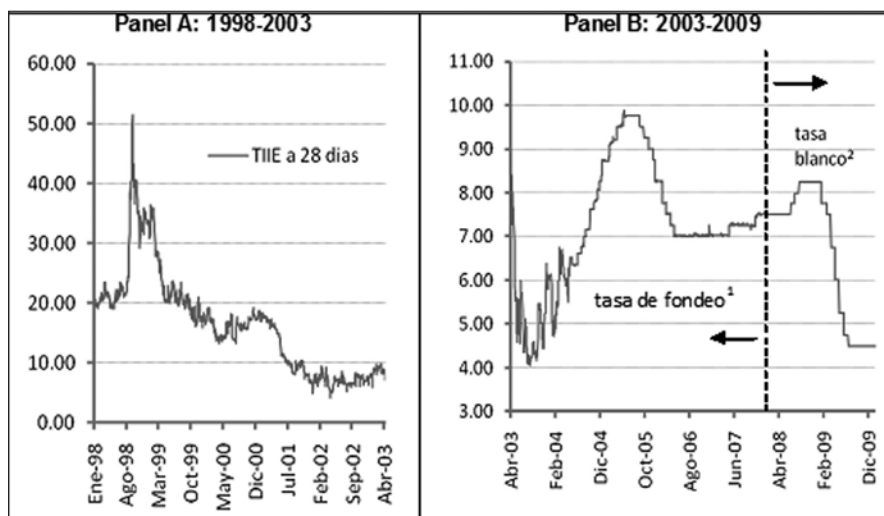
Como es obvio, un comportamiento parecido a la inflación se observó en las tasas de interés, “parecido” en el sentido de que tuvo una trayectoria de descenso de septiembre de 1998 hasta octubre de 2001, cuando se ubicó por debajo de los 10 puntos porcentuales. Desde ese momento la tasa de interés no ha regresado a niveles de dos dígitos (véase gráfica 2, panel A). En este período se utilizó la tasa de interés interbancaria de equilibrio a 28 días (TIIE), que fue el instrumento mediante el cual operaba el régimen de saldos acumulados.

A partir de abril de 2003 y hasta enero de 2008 se sustituye la TIIE a 28 días por la tasa de fondeo bancario a un día en concordancia con el nuevo régimen de saldos diarios entrado en vigor también en abril de 2003 (véase gráfica núm. 2, panel B). En línea con la infla-

ción la tasa de fondeo se volvió menos volátil, aunque sí tuvo una evolución mayor a 7% durante el lapso que va de mediados de 2004 a finales de 2005 (sin llegar a dos dígitos). El último movimiento de las tasas de fondeo interbancario relacionado con un cambio en la posición restrictiva (“corto”) se dió en febrero de 2005.

En su comunicado del 18 de enero de 2008 el Banco de México establecía que a partir del lunes 21 del mismo mes la junta de gobierno adoptaría como nivel blanco para la tasa de interés de fondeo (interbancaria a un día) 7.5%, en sustitución del todavía existente régimen de saldos diarios, de acuerdo con lo establecido en el informe sobre la inflación publicado el mes de octubre de 2007. Así, luego de años de ambigüedad, la tasa blanco se convertía plenamente en el nuevo instrumento de intervención del banco central.

Gráfica 2
México: evolución de la tasa de interés, 1997-2009



^{1/} del 10 de abril de 2003 al 20 de enero de 2008, lado izquierdo de la línea punteada.

^{2/} del 21 de enero de 2008 a la fecha, lado derecho de la línea punteada.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2009.

Comentario final

La transición al esquema de blancos de inflación fue un esfuerzo importante pero demasiado lento por parte del Banco de México, lo cual caracteriza la gestión de Guillermo Ortiz. En las nuevas condiciones de estabilidad macroeconómica alentadas por una política fiscal de mayor disciplina, el período 1998-2009 atestiguó también la entrada a un ciclo de baja inflación y desempeño mediocre del producto. El logro de la baja inflación, sin embargo, se vió oscurecido por el hecho de que dicha variable quedó fuera del rango establecido (de 2 a 4%) la mayor parte del tiempo, incluso ya iniciado el esquema de blancos de inflación en enero de 2008. Por su parte, la evolución de las tasas de interés ha dado

como resultado que la tasa blanco con la que hoy opera el banco central se haya convertido en herramienta más bien contracíclica que antiinflacionaria.

Referencias

- Banxico (s/f), *La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos acumulados*, México.
- Banxico (2007), "Instrumentación de la Política Monetaria a través de un objetivo operacional de tasa de interés", Anexo 3 del *Informe sobre inflación*, julio-septiembre.
- Banxico (2010), *Indicadores económicos y financieros*, México, enero.
- INEGI (2010), *Trabajo, ocupación y empleo*, México, enero.