

## NOTA INFORMATIVA

notacefp / 009 / 2011

14 de febrero de 2011

### **Ajustes de política monetaria, movimientos de capitales y tipos de cambio, sus implicaciones para México<sup>1</sup>**

En fechas recientes ha ido cobrando particular importancia la preocupación sobre los efectos que tendría sobre la economía mexicana la volatilidad cambiaria que pudiera ocurrir ante una posible reversión de los flujos de capitales que han llegado a la economía. La inquietud ha surgido, básicamente, por los riesgos de sobrecalentamiento (generado por un proceso de crecimiento acelerado que conduce a un brote de inflación) en algunas economías emergentes que bajo un escenario de fuerte afluencia de capitales, han generado desconcierto sobre las medidas de política económica que implementarán para hacer frente a los problemas que las aquejan.

En primera instancia, es sustancial resaltar los factores que han motivado la creciente llegada de capitales a las economías emergentes. Así, cabe señalar que para afrontar la crisis económica mundial de 2009, los países implementaron una serie de medidas de política económica para apoyar la recuperación de su actividad productiva y su mercado laboral. Particularmente, llevaron a cabo un relajamiento de la política monetaria a través de disminuciones de las tasas de interés de referencia o mediante la implementación de medidas no convencionales de política monetaria, tales como los estímulos monetarios cuantitativos (*quantitative easing*, QE), lo que derivó en una abundante liquidez mundial.

Ante ese contexto (bajas tasas de interés y gran liquidez), los capitales internacionales se vieron motivados a ir en búsqueda de mayores rendimientos, refugiándose en las economías emergentes debido al amplio diferencial de tasas de interés que imperó entre éstas y las economías avanzadas.

---

<sup>1</sup> Palabras clave: Economía monetaria y financiera.

JEL: E4 y E5

---

No obstante, la llegada de capitales a las economías emergentes originó presiones en sus tipos de cambio y en los precios de sus activos, por lo que dado los riesgos de pérdida de competitividad de sus exportaciones y la aparición de burbujas financieras, los países implementaron diversas medidas para afrontarlos, las cuales fueron desde la acumulación de reservas internacionales hasta protecciones macroprudenciales (como el establecimiento de impuestos a los movimientos de capitales).

Pese a ello, pronto las principales economías emergentes vieron complicada su situación debido a la aparición de presiones inflacionarias, en gran parte atribuibles al crecimiento mundial de los precios de los alimentos y las materias primas.

De esa forma, actualmente las economías emergentes enfrentan un dilema respecto a las medidas que deben implementar para hacer frente a los problemas que las asechan, esto es, incrementar las tasas de interés para contrarrestar el fuerte crecimiento de la demanda agregada y, en consecuencia, contener las presiones inflacionarias, o bien, disminuirlas para desincentivar la entrada de capitales y así evitar la apreciación de sus monedas y la generación de burbujas financieras.

Cabe señalar, que si bien las medidas implementadas dependerán de las condiciones particulares de cada una de esas economías, lo cierto es que casi con independencia de la política que implementen, es posible que se tengan efectos adversos para la economía internacional, ya que incrementos en las tasas de interés pueden frenar el ritmo al que han venido creciendo las economías emergentes, en tanto que disminuciones de las mismas pueden desatar episodios inflacionarios. Es por ello que las autoridades internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), han sugerido la combinación de políticas monetarias con medidas prudenciales, así como una cooperación global para afianzar la recuperación y tomar acciones coordinadas entre los países.

Asimismo, dado que el panorama para los países emergentes no es claro, las autoridades monetarias en México han manifestado su preocupación respecto a los riesgos que ello implica para nuestro país. En particular, han señalado que en caso de darse un cambio en el flujo de capitales a nuestro país, el peso podría debilitarse frente al dólar y, en consecuencia, se reavivarían los posibles efectos adversos que puede tener el tipo de cambio depreciado tanto en la balanza comercial, por el lado de las importaciones, como en la inflación, pues a la fecha la apreciación del peso ha sido un paliativo para contener las presiones inflacionarias que se originan por los altos precios de los productos básicos en los mercados internacionales.

Por lo tanto, es importante que ante la incertidumbre que existe sobre las medidas que implementarán el resto de las economías, particularmente las emergentes, y los efectos que pueden tener sobre los tipos de cambio, los flujos de capitales y el crecimiento económico mundial, México necesita fortalecer sus condiciones internas, y mostrarse cauteloso respecto al impacto que puedan tener los desequilibrios mundiales sobre la economía mexicana, por lo que llama la atención que nuestras autoridades Hacendarias minimicen ese impacto para nuestro país bajo el fundamento de niveles históricos de las reservas internacionales y la renovación a dos años de la Línea de Crédito Flexible con el FMI, pues no existe garantía de que ello sea suficiente para contener los estragos que generaría, particularmente una salida abrupta de capitales.

**Medidas de Política Monetaria Implementadas  
en Economías Seleccionadas a Partir del Cuarto Trimestre de 2010**

País	Políticas Monetarias
Estados Unidos	<p>* El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidió mantener inalterado el rango de la tasa de interés de fondos federales entre 0.0 y 0.25%.</p> <p>* El 3 de noviembre de 2010 el FOMC anunció un relajamiento cuantitativo (EQ2) que consta de compras de bonos del Tesoro de largo plazo por un monto de 75 mil millones de dólares mensualmente, hasta sumar 600 mil millones de dólares a mediados de 2011.</p>
Banco Central Europeo	El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió fijar la tasa de interés aplicable para las operaciones principales de financiamiento en 1.0%.
Reino Unido	El Banco de Inglaterra decidió mantener en 0.5% la tasa de interés de referencia y continuar con su objetivo de compra de activos en 200 mil millones de libras esterlinas.
Japón	El 5 de octubre, el Banco Central de Japón decidió reducir la tasa de interés de referencia a un rango entre 0.0 y 0.1%. Además, estableció un programa de compra de activos, mediante la adquisición de bonos del gobierno y otros activos financieros por 5 trillones de yenes (60 mil millones de dólares).
China	<p>* En las reuniones del 19 de octubre de 2010, del 25 de diciembre de 2010 y del 8 de febrero de 2011, el Banco Popular de China anunció que incrementaría en 25 puntos base las tasas de interés de depósito y de préstamos a un año, en cada ocasión, ubicándose al final del periodo en 3.0 y 6.06%, respectivamente.</p> <p>* El 12 de octubre el Banco Popular de China aumentó temporalmente en 50 puntos base la tasa de reserva obligatoria a cuatro bancos estatales y dos bancos privados, ubicándola en 17.5% para los grandes y en 15.5% para los pequeños.</p> <p>* El 10 de noviembre, el 19 de noviembre y el 10 de diciembre el Banco Popular de China decidió incrementar la tasa de reserva obligatoria para los bancos comerciales en 50 puntos base, en cada ocasión, ubicándose en 18.5% al final del periodo.</p>
Brasil	El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (Copom) ajustó al alza el objetivo para su tasa de interés de referencia, Selic, en 50 puntos base para situarla en 11.25%.
México	El 15 de octubre de 2010, el 26 de noviembre de 2010 y el 21 de enero de 2011 la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener en 4.5% el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de los Bancos Centrales de los países seleccionados.

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda

Director de área: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo

Elaboró: Lic. Azalea del Carmen Clemente Blanco