

¿Hay una criptoinflación en México?

LEÓN BENDESKY

Es complicado, pero también más interesante, para el análisis del desempeño económico y para tomar decisiones en las empresas, enfrentar una situación de estabilidad relativa como la que ocurre actualmente en México. En periodos como éste suele provocarse lo que se puede llamar la tentación de Pangloss, es decir, se tiende a crear la idea de que se está en la mejor situación posible, y ello a pesar de la adversidad que se ha experimentado durante un largo periodo y de la legítima incertidumbre con respecto a lo que puede ocurrir. Pero ¿es que debemos ser como Cándido? En la economía no hay fatalidades, pero no es ésta tampoco la situación mejor a la que se puede aspirar, y más relevante aun, no es ésta, necesariamente, la condición que ponga las bases del crecimiento sostenible y estable como propone la política económica.

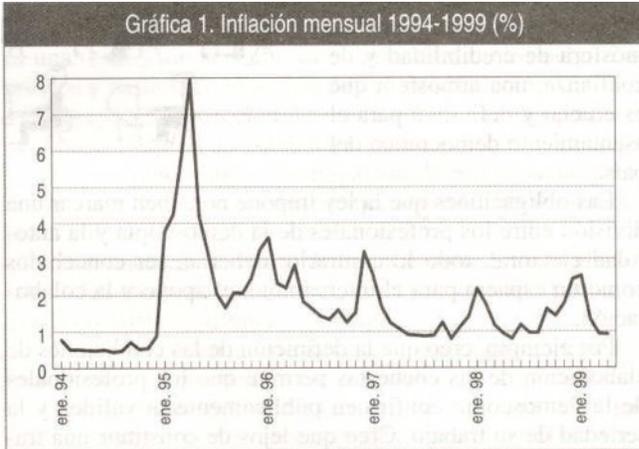
Después de los efectos adversos de los choques externos ocurridos especialmente en la segunda mitad del año pasado, provocados por la caída de los precios del petróleo y la fragilidad financiera en algunas economías asiáticas y en Brasil, las principales variables financieras se han movido hacia una posición de mayor estabilidad. La tasa de crecimiento del índice nacional de precios al consumidor, es decir, la inflación, se ha ido reduciendo luego de llegar a 18.6% en 1998 (lo que significó una desviación de 55% de la tasa esperada), y también después del sobresalto de enero de este año cuando registró un fuerte aumento de 2.53%, así, ya para el mes de mayo había una inflación de sólo 0.6 por ciento. El tipo de cambio fluctúa conforme al régimen flexible que prevalece, y el dólar, que había llegado a cotizarse al mayoreo hasta en 10.63 pesos a mediados de enero, se ha depreciado hasta alcanzar un valor del orden de 9.30 unidades. Hoy, el dólar es, una vez más, una mercancía barata. Las tasas de interés, que mantienen un estrecho vínculo de comportamiento con el tipo de cambio, llegaron hasta 36.2% para los Cetes a 28 días a principios de noviembre de 1998. Luego, se redujeron a 33% hacia fines de enero de este año y han ido bajando, hasta mantenerse en torno al piso que se ha establecido por ya largo tiempo y que está en el orden de 20% anual para los rendimientos a corto y mediano plazos.

Al parecer, entonces, la estricta gestión monetaria aplicada por el Banco de México y la disciplina fiscal impuesta por la Secretaría de Hacienda habrían logrado eso que en inglés llaman el fine tuning. Esto es, la afinación precisa de la economía para llevarla por la senda de la estabilidad que permita crecer sin las restricciones que imponen los desequilibrios financieros internos y externos. Pero en vez de aceptar a pie firme la idea del fine tuning habría que intentar también el fine thinking, y analizar las condiciones que hacen posible la reciente estabilidad de las variables financieras y, sobre todo, pensar en los posibles desenlaces.

El seguimiento coyuntural de la evolución de las variables financieras no es un método suficiente para analizar el funcionamiento de una economía que se ha comportado de manera esencialmente inestable por un largo periodo que abarca ya casi veinte años. Para los fines de esta nota, propongo considerar su desempeño bajo una perspectiva un poco más amplia, desde 1994, el año anterior al surgimiento de la más reciente y profunda crisis y que fue, también, un momento de baja inflación y de estabilidad cambiaria. La gráfica 1

muestra el registro de la inflación mensual en el lapso señalado, y en ella se aprecia el brinco de los precios que llegaron a crecer hasta 8% en abril de 1995 (52% en el año) para después pasar a un nivel más bajo pero con fuertes fluctuaciones.

Gráfica 1. Inflación mensual 1994-1999



La gráfica 2 indica la tendencia ascendente del tipo de cambio promedio mensual a partir de la devaluación de diciembre de 1994. La devaluación llevó la paridad desde 3.50 pesos por dólar a un escalón más alto, en el que se mantuvo por un largo periodo en torno a los 8 pesos, y en 1998 tuvo una nueva alza y se asentó en un nivel más alto otra vez, firmemente por encima de 9 pesos. No debe olvidarse que hoy el dólar tiene un precio que ronda los 9500 pesos, ya que la reforma realizada en el gobierno anterior, cuando se eliminaron tres ceros de la denominación del dinero, fue estrictamente de carácter fiduciario, en un sentido literal de intentar devolver la confianza en una moneda que se desvalorizaba.

Gráfica 2. Tipo de cambio, 1994-1999



Con un régimen de tipo de cambio flexible como el que opera desde la devaluación, las tasas de interés se convierten en una variable estrechamente ligada con la paridad. En la medida en que la inflación aumenta y hay expectativas de devaluación, los rendimientos

nominales de las inversiones tienen que ajustarse para mantener las tasas en términos reales a un nivel suficiente para compensar un mayor riesgo. La gráfica 3, que muestra la evolución de las tasas de interés de los Cetes a 28 días, es muy similar a la de la inflación y destaca el hecho de que después del incremento de 1995 la política monetaria, que ha sido en términos generales de carácter restrictivo, ha provocado que los rendimientos tengan un piso bastante firme por encima del 20% anual.

Gráfica 3. Tasa de interés de Cetes a 28 días, 1994-1999

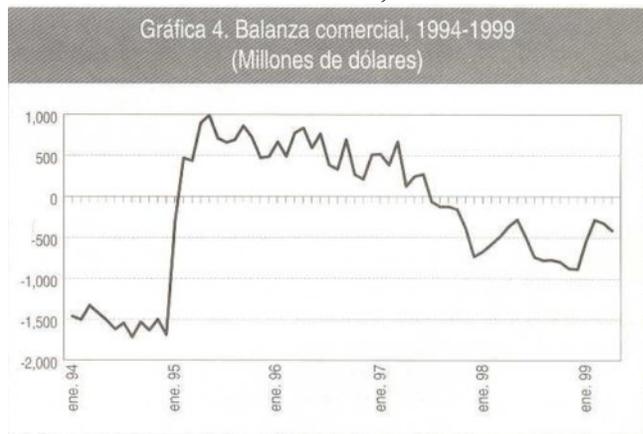


Pero las tasas de interés no expresan actualmente la existencia de un circuito financiero asentado en un proceso eficiente de intermediación bancaria. Las cifras del Banco de México indican claramente que ha habido una constante reducción del financiamiento directo de los bancos comerciales al sector privado, así, tan sólo entre mayo de 1998 y mayo de 1999, mientras que la captación bancaria creció 19.2%, dicho financiamiento aumentó 0.2%, medidos ambos en términos nominales. Al mismo tiempo, el costo del crédito es muy elevado, situándose por encima de 32%, lo que muestra que el sistema opera con altos márgenes. Los intereses siguen estando afectados por la fragilidad de los bancos, asociada con la falta de capitalización, con el aumento de las carteras vencidas (de 36.7 a 44.9% del total de la cartera bancaria) y con el gran atraso en la venta de los pasivos que antes estaban en poder del Fobaproa y ahora del IPAB. Es más, las nuevas cuotas que el Instituto debe cobrar a los bancos para ir constituyendo el fondo para el seguro bancario se están convirtiendo en un nuevo factor de presión alcista sobre las tasas.

La dinámica del crecimiento económico en México está limitada de manera crónica por el desequilibrio externo. A este respecto el aumento del déficit comercial cumple un papel central. La producción tiene un alto componente importado por los requerimientos de bienes de capital y bienes intermedios que no se ofrecen internamente. Pero ahora se comprueba, también, que a pesar de que el amplio proceso de apertura y la operación del Tratado de Libre Comercio han provocado una gran expansión del valor total del comercio, las mayores exportaciones tienen un gran contenido importado. Esto se expresa en el hecho de que las exportaciones netas (descontando los bienes importados) prácticamente no se elevan. Además, aun con lo que se ha denominado como una "revolución exportadora", persiste el hecho de que cuando se recupera el crecimiento del PIB resurge rápidamente el déficit comercial. Este déficit constituye una presión sobre la disponibilidad de divisas y,

eventualmente, repercute de modo adverso sobre el tipo de cambio y, de ahí, sobre la inflación. Una manera de contener este proceso es reduciendo la tasa de crecimiento del PIB para evitar esta especie de sobrecalentamiento de la economía. Una de las condiciones que puede apreciarse actualmente es que la economía se sobrecalienta a menores tasas de crecimiento. Como se aprecia en las gráficas 4 y 5, la recuperación del producto después de la crisis fue progresivamente disminuyendo el superávit comercial provocado por el ajuste devaluatorio de 1995. Y la actual reducción del déficit se asocia con el freno de la producción (como puede verse en el periodo de finales de 1998 y principios de 1999).

Gráfica 4. Balanza comercial, 1994-1999



Gráfica 5. Tasa de crecimiento del PIB trimestral, 1994-1999



El comercio exterior, como se sabe, está muy concentrado en el mercado estadounidense, con el que se realiza aproximadamente el 80% del total de los intercambios. Buena parte del comercio está, además, agrupado en pocas ramas productivas y es de tipo intrafirma (por ejemplo, la industria automotriz o la electrónica) lo que define la esencia de su dinámica. Los intentos por diversificar los mercados externos enfrentan, por ello, una dificultad de carácter estructural por el tipo de bienes que se producen y se comercian y, también, una restricción de índole cambiaria. La paridad del peso, determinada de modo muy directo por el objetivo de control de la inflación, se vincula de modo muy estrecho al valor del dólar. En la medida en que esa moneda se aprecia con respecto a las demás, el

peso, es decir, los productos hechos en México, pierde competitividad y se favorecen las importaciones. Esto ha ocurrido recientemente con respecto al euro que desde hace un año ha pasado de una cotización de 10 a 11 pesos. y ello en medio de la activa diplomacia por establecer un acuerdo comercial con la Unión Europea.

El abatimiento de la inflación es la base de la política de estabilidad y hoy este proceso está sustentado en una paridad barata que se asocia con una menor demanda de dinero. Y esta última se deriva en los últimos meses del menor nivel de actividad económica, en ausencia de políticas claramente establecidas de fomento de la oferta agregada. Así, la pregunta que parece relevante formular en las condiciones actuales del comportamiento de las principales variables financieras, se refiere a: ¿cuál es la transformación económica interna, en términos de la estructura de su funcionamiento productivo y del uso de los recursos humanos, físicos y de capital, que permita sostener la estabilidad en un entorno de crecimiento, no apocado, sino dinámico como el que requiere esta sociedad?

Las autoridades monetarias del Banco de México reafirman constantemente el objetivo y también el compromiso principal de la política económica que es reducir la inflación. Se reafirma, igualmente, la meta de aumento del índice de los precios de 13% para este año y se ha señalado, además, la posibilidad de llegar a una inflación de un dígito en el año 2000. Una vez más, parece surgir el fantasma de la inflación de un dígito, tal y como ocurrió en 1994. Es cierto que las condiciones económicas y financieras del país no son hoy las mismas que en aquel año: por ejemplo, el déficit externo no es tan grande, ni existen los compromisos de deuda a corto plazo creados por los tesobonos. Pero es necesario apreciar si las condiciones de operación de la economía pueden sostener una dinámica de baja inflación sino es con tasas reducidas de crecimiento del producto.

Con respecto al crecimiento y su efecto adverso sobre el desequilibrio externo, la paridad y la inflación, es conveniente plantear una consideración que es cada vez más evidente. Se trata del hecho de que no sólo es relevante la tasa agregada de expansión del producto, sino su contenido, o sea, su composición sectorial y, además, su distribución territorial. su capacidad de generar empleos con mayores niveles de remuneración y hasta su capacidad de generar mayores ingresos para el gobierno. Todo esto tiene que ver con un aspecto básico del proceso económico y que se relaciona con el modo en que se forman los precios en la economía. Las así llamadas imperfecciones del mercado que van desde las estructuras de monopolio u oligopolio en varios sectores, las deficiencias e insuficiencias de la infraestructura física, la recesión del mercado interno o los cuellos de botella de diverso origen que acrecientan los costos de producción, son algunos factores que afectan el nivel general de los precios y su crecimiento y que están reprimidos por la política de control monetario que no tiene una correspondencia en el funcionamiento estructural de la economía. Por ello, la apertura comercial y financiera no pueden por sí mismas provocar una desinflación sostenible, ni aumentar la oferta total de modo que complemente el control de la demanda agregada que opera como elemento básico de administración de los precios.

Por otro lado, el objetivo de baja inflación (menor de un dígito) se está volviendo a plantear en el último año del sexenio, y en el marco de una disputa electoral con nuevas formas, que se ha anticipado en el tiempo, que promete ser muy competitiva y según indicios recientes puede tornarse en una especie de guerra sucia. En los meses que restan a este gobierno, y en el escenario político que se está fraguando, pueden surgir cambios en el estado de las expectativas que repercutan de modo adverso en el desenvolvimiento de las variables financieras.

En términos económicos este sexenio parece haber llegado ya a un fin prematuro, y de modo más rápido de lo que se planteó el propio gobierno. Algunas evidencias al respecto son: la reestructuración de la petroquímica se frustró; la reforma del sector eléctrico generó oposición y conflicto y ha perdido ímpetu y puede ser abandonada; la reforma fiscal ya ni siquiera va a ser planteada al Congreso por la Secretaría de Hacienda y la reforma bancaria es insuficiente y está sujeta aún a grandes riesgos. Lo único que queda como oferta es una estabilidad precaria en cuanto al crecimiento y con el fin de evitar una crisis de fin de sexenio que disipe la ocurrida al principio.

Este sexenio está marcado por la crisis de 1995 y en un entorno de crecimiento que se debilita, el compromiso de bajar la inflación, por relevante que sea, aparece como un objetivo limitado de gestión de la economía. El escenario de fin de gobierno propuesto, está dado por el compromiso de evadir una crisis a partir de controlar la expansión de la economía y evitar una desestabilización financiera provocada por un desequilibrio externo y la devaluación. Este escenario tiene que enfrentar posibles choques externos provocados por los efectos de los movimientos internacionales de capitales o por un ajuste de la economía de Estados Unidos con menor tasa de expansión y mayores tasas de interés. Pero esencialmente, el desenvolvimiento de la economía mexicana sigue estando limitado por su propia naturaleza y el hecho de que la reforma económica sigue estando trunca en cuanto a su capacidad para generar una dinámica interna de integración sectorial, regional y social que supere las actuales fuerzas de desplazamiento que la caracterizan.

El autor es economista y colabora en el periódico La Jornada.