Entrevista a Jaime Serra Puche

La crisis y el mercado

Este País (EP). *¿Qué diferencias observa entre la crisis de 1994 y la actual?*
Jaime Serra Puche (JSP). Hay una diferencia fundamental entre la crisis actual y la que vivimos en 1994. La crisis de 94 fue causada por desequilibrios internos, mientras que esta, la del 2008, viene del exterior. Las causas de esta crisis son externas, las causas de la del 94 fueron internas.

Basta comparar algunas variables fundamentales en ambos años. Primero, en diciembre de 1994 el déficit en cuenta corriente representaba 7.65% del PIB; es decir, de cada peso que producía el país, casi ocho centavos se tenían que dedicar a pagar el déficit en cuenta corriente; hoy es 1.26 por ciento.

Segundo, en diciembre de 94 las reservas internacionales del Banco de Mexico eran de 6 mil millones de dólares, que representaban 4.86 meses de déficit en cuenta corriente; es decir, todas las reservas del país alcanzaban para pagar menos de cinco meses del déficit en cuenta corriente. En cambio, las reservas en septiembre de 2008 eran de 83 mil millones de dólares que representan 71.73 meses del déficit en cuenta corriente.

Tercero, el régimen cambiario en 94 era totalmente distinto al de 2008. En 94 el tipo de cambio estaba fijo. Esa modalidad cambiaria se instauró para desinflar la economía al amparo del Pacto, cuando se acordó la eliminación de deslices y de aumentos de precios. Había un compromiso por la estabilización y se había fijado el tipo de cambio; si había movimiento cambiario se negociaba con los sectores para que nadie sobreajustara precios y salarios. Este sistema se introdujo porque la economía se había indizado, los agentes económicos hacían ajustes de precios y salarios en función de la inflación pasada, no de la futura. Tuvimos que romper con esta inercia creando el Pacto. El gobierno tenía restricción para utilizar el tipo de cambio. Hoy, gracias a la liberación cambiaria de 1994, el tipo es flotante, flexible; reacciona a los movimientos en los desequilibrios con el exterior. Por eso, en 2008, tenemos reservas suficientes, mientras que antes, como no se ajustaba el tipo cambiario, teníamos que utilizar las reservas para que el tipo de cambio no se ajustara.

Cuarto, la deuda pública neta en 1994 representaba casi 35% del PIB; hoy representa alrededor del 5%, con un bajo contenido de deuda externa. A pesar de que había inflaciones bajas en 94, teníamos tasas de interés reales muy altas. La tasa real de interés, o sea, la tasa nominal menos la inflación, en 94 era de 7%, hoy es de 2%. Si se necesita, para hacer frente a la crisis, restringir los mercados subiendo las tasas reales de interés, hoy hay espacio; en 94 el margen de acción se había reducido sustancialmente. Tanto la política monetaria como la política cambiaria tienen hoy muchos más márgenes de acción para responder a las circunstancias externas que las que teníamos en 1994. En resumen, se trata de crisis muy distintas y, por ende, requieren de soluciones distintas.

EP. *¿Qué soluciones son posibles en este contexto?*
JSP. Lo que sacó adelante a la economía mexicana en 1994 fueron las exportaciones. Los otros componentes del PIB bajaron: el consumo interno, el gasto corriente y la inversión; todo se apretó muchísimo. Lo que nos sacó entonces fueron las exportaciones por dos razones fundamentales: primero, porque los productos de exportación se abarataron con la devaluación y, segundo por el acceso preferencial al mercado estadounidense que nos daba el Tratado de Libre Comercio, recién instrumentado. Las exportaciones, sobre todo las no petroleras, tuvieron una explosión y fueron el principal motor de crecimiento de la economía después de la crisis de 1994.

EP. *En aquellos años fue espectacular el establecimiento de maquiladoras en la frontera.*
JSP. No fue la maquila tanto como el hecho de que eliminamos muchas distorsiones con la apertura de la economía y los agentes económicos empezaron a invertir de manera más dinámica en los sectores exportables.

A diferencia de aquella crisis, el sector exportador no nos podrá ayudar tanto en 2008. Es cierto que habrá un impacto positivo en la competitividad de nuestras exportaciones, por la reciente devaluación, pero el mercado externo está deprimido, y por tanto, no habrá mercado para nuestras exportaciones. Esto, a diferencia de 94 en donde teníamos que resolver los desequilibrios macroeconómicos acumulados, justifica un programa de impulso de la demanda interna. Es decir, justifica el programa de infraestructura y los programas gubernamentales anticíclicos, siempre y cuando éstos no lleven a un problema de déficit fiscal creciente y a un problema inflacionario.

Lo que nos está ocurriendo a nosotros, que no les ocurre a los estadounidenses o a los ingleses, es que enfrentammos un *trade off* entre inflación y crecimiento. Los estadounidenses, por ejemplo, no tienen presiones inflacionarias porque las materias primas están bajando y porque tienen una demanda agregada apretada. Así, pueden introducir programas de estímulos y de incentivos, lo que ellos llaman *stimulus package*, sin correr mucho riesgo de que la inflación se dispare.

Nuestro problema es el efecto inflacionario del tipo de cambio; es decir, cuando en México se devalúa el tipo de cambio se generan presiones inflacionarias muy rápido. Mexico está enfrentando un problema inflacionario potencial, aunque no de los niveles que tuvimos antes de 1994. El gobierno debe tener un mayor sentido de equilibrio entre los programas de estímulo y su impacto inflacionario. En los países avanzados no hay presiones inflacionarias porque no tuvieron el impacto de la devaluación; de hecho, el dólar se ha revaluado como resultado de esta crisis.

EP. *Parece que hay condiciones de regresar a observar la economía nacional, regresar a medir el mercado nacional, regresar a medir sus potencialidades. ¿Pero y qué, entonces, con una historia exitosa de exportaciones?*
JSP. Cuidado con que lo pongas como opción, como alternativa, no tienen por qué ser incompatibles. El crecimiento de las exportaciones no debe estar en contraposición con el crecimiento del mercado nacional.

EP. *¿La que se presenta hoy es una situación donde posiblemente podamos acceder a una forma del pensamiento económico en México donde las cosas no sean blanco y negro, donde exportar no se pelea con la generación de una economía nacional, interna?*
JSP. En efecto, hay que explicar que no hay incompatibilidad entre ambas variables. Cuando éramos una economía cerrada, nuestras exportaciones eran residuales, exportábamos lo que ya no nos tomaba el mercado interno, porque al ser una economía cerrada los márgenes de vender en México eran más altos que los de vender afuera. La tasa de ganancia era más elevada en México por la protección. Cuando el mercado y la economía crecían, las exportaciones bajaban, porque eran residuales, porque el mercado interno tomaba más y se exportaba menos. Al mismo tiempo, como resultado del crecimiento, subían nuestras necesidades de importación porque necesitábamos insumos y maquinaria que no producíamos en México; cuando crecíamos, crecía el déficit comercial. Nuestro crecimiento estaba condenado a tener un desequilibrio comercial que era desestabilizador y acabábamos con crisis internas porque ya no alcanzaban los dólares para aguantar ese déficit que estaba enraizado en nuestro crecimiento.

Al abrir la economía, las exportaciones dejan de ser residuales y pasan a ser un motor de crecimiento. Así, el crecimiento económico viene acompañado de un crecimiento de las exportaciones; se convierten en el sector más dinámico y las importaciones crecen, más o menos, de forma paralela. Entonces, el déficit comercial, de haber sido un desestabilizador en una economía cerrada, se convirtió en un estabilizador en una economía abierta. Hay, entonces, una diferencia fundamental entre lo que eran las crisis del pasado y ésta.

EP. *¿Qué capacidades hay para que el mercado interno crezca, pues ya que no se nos niega el exterior por las condiciones descritas, para impulsar el crecimiento?*
JSP: El PIB es consumo privado, inversión, gasto gubernamental, más exportaciones menos importaciones. Es muy probable que caigan todos estos elementos excepto el gasto gubernamental.

EP. *¿Es lo que ha abierto la pugna en torno a la participación del Estado en la economía?*
JSP. Digamos que el tema es si esto lleva a un déficit fiscal creciente y de qué tamaño. Esto es pertinente porque tenemos un problema de insuficiencia de ingresos, un petróleo que va a la baja, con

un consumo e inversión que van a la baja y, por lo tanto, una recaudación tributaria que también tenderá a disminuir.

EP. *¿Tendremos ingresos decrecientes del gobierno y gastos crecientes en un programa anticíclico?*
JSP. ...Eso se llama déficit. Lo que hay que hacer es entender de qué tamaño es el déficit aceptable para no tener un problema de inflación que dé al traste con la recuperación. Como le he dicho, en México, a diferencia de Estados Unidos, tenemos presiones inflacionarias por el impacto de tipo de cambio.

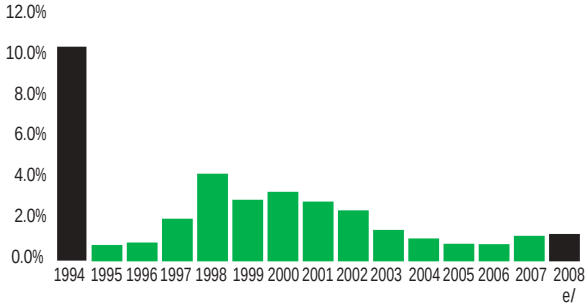
EP. *El concepto de Estado se vuelve a plantear de una manera en que, por lo menos, para muchas generaciones no había estado presente. ¿Qué piensa al respecto? Si estamos hablando de procesos de democratización, ¿no es necesaria también una democratización de la economía?*
JSP. La pregunta es, ¿cuál es el grado óptimo de intervención del Estado y de participación en el mercado y en la economía? Las decisiones de política económica que se han tomado para impulsar, mediante el gasto público, la demanda agregada, parecen ser adecuadas porque en esta crisis, a diferencia de la del 94, no hay que hacer frente a desequilibrios internos sino a una recesión internacional.

Sin embargo, llevar al extremo el argumento de que el Estado debe tener presencia en todas aquellas industrias vulnerables a la recesión es delicado. El famoso *bail out* en EU significa que el gobierno va a invertir, por ejemplo, recursos en las empresas automotrices y los bancos. Los estadounidenses están frente a un dilema que no saben bien cómo resolver. Están buscando la forma de que esta intervención sea lo más breve y lo más manejable posible, porque no hay nadie en el gobierno estadounidense, incluso bajo el régimen de los democratas, que crea que un burócrata pueda manejar un banco o cualquiera de las tres grandes automotrices.

La participación estatal debe distinguir entre lo que es una intervención del Estado para salvar empresas de una intervención para manejar y administrar las empresas. Creo que la tendencia va más hacia lo primero que a lo segundo.

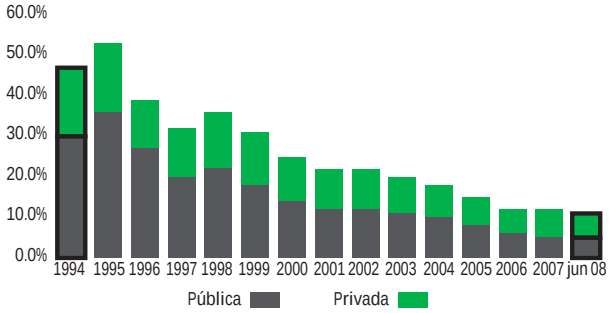
Gráfica 1. Déficit en cuenta corriente (% del PIB)

Fuente: Elaborado con información del Banco de México. e/ estimado.



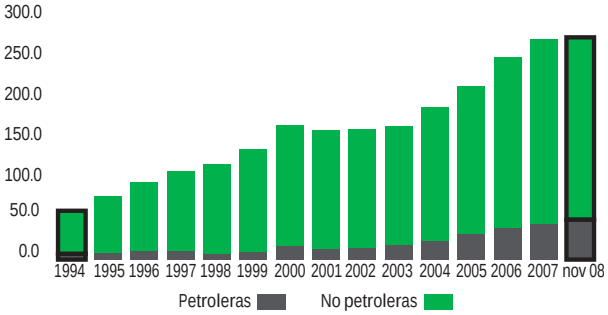
Gráfica 2. Deuda externa (% del PIB)

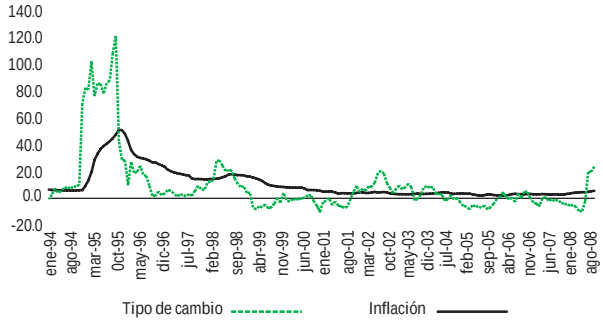
Fuente: Elaborado con información de SHCP.



Gráfica 3. Exportaciones (miles de millones de USD)

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.



Gráfica 4. Tipo de cambio (var. % anual)

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.