



LA CRISIS FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS Y EL CRECIMIENTO DE MÉXICO EN 2008

Eduardo Loría¹

Centro de Modelística y Pronósticos Económicos
Facultad de Economía, UNAM
eduardol@servidor.unam.mx
27 de febrero de 2008

Desde fines del año anterior han cundido malas noticias sobre el desempeño financiero y bursátil de la economía de Estados Unidos y cada vez son más los analistas económicos que advierten que la economía mundial se precipita a una crisis de proporciones no vistas desde hace 60 años. En esta línea han sido los comentarios que en Davos, Suiza, pronunció el financiero y especulador George Soros.

De igual manera, la Reserva Federal de EU ha reaccionado varias veces reduciendo en proporciones no vistas las tasas de interés y el Congreso de ese país ha aprobado un plan fiscal sin precedente en alrededor de 150 mil millones de dólares para evitar la caída del consumo familiar y la inversión privada.

Al respecto, mucho se especula sobre las altas posibilidades de que la economía de Estados Unidos entre en una seria recesión este año y que sus consecuencias sobre la economía mexicana serán necesariamente desastrosas. Creemos que esta apreciación se inclinará más hacia el sentido común que encuentra respaldo en algunos episodios de nuestra historia económica. Si tratamos de operativizar el mecanismo de transmisión de esos temores, sería de la manera siguiente: *a)* la crisis financiera estadounidense provocaría un efecto de contagio magnificado por la salida de capitales de nuestro país, *b)* caída de las exportaciones y, finalmente, *c)* una mega devaluación, de proporciones parecidas a las de 1995-1996. Sin embargo, las condiciones actuales de la economía mexicana son totalmente distintas, no sólo por la fortaleza de los fundamentales macroeconómicos,² sino porque también hay amplios márgenes de actuación de la política económica que no existían entonces, que hacen que los mecanismos de transmisión sean muy distintos, particularmente las reacciones del tipo de cambio y el efecto de éste sobre la inflación.

A partir de cálculos que hemos realizado en el Cempe (inicialmente el 25 de enero y que se refuerzan en este análisis), basados en la versión anual y trimestral del modelo *Eudoxio*,³ consideramos que hasta ahora no existen signos contundentes, primero de que

¹ Coordinador del Cempe. Agradezco el valioso apoyo técnico de Jorge Ramírez. La responsabilidad de lo que aquí se expresa es totalmente personal.

² Esto no quiere decir que no aceptemos el fuerte empeoramiento que sufrieron las balanzas comercial y de cuenta corriente en 2007.

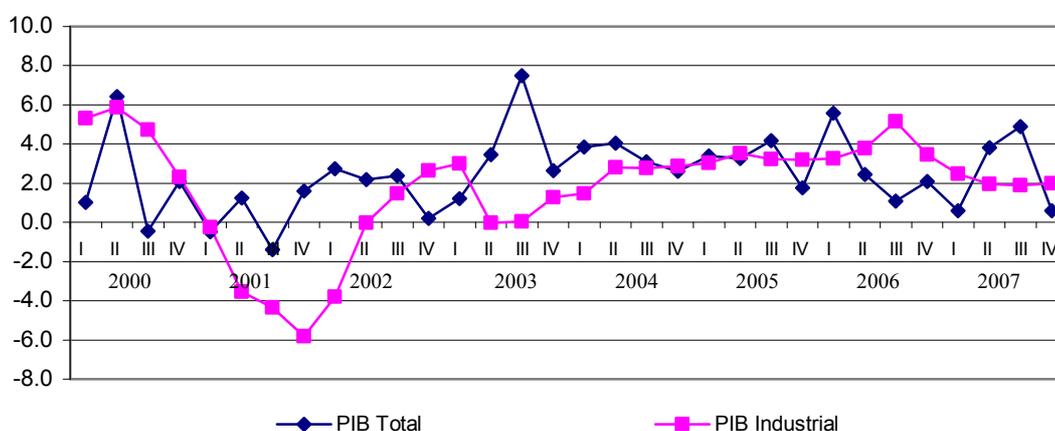
³ Véase www.eduardoloria.name

Estados Unidos esté entrando en recesión y, segundo, que la economía mexicana esté por entrar en una crisis parecida a la de 2001-2003.

Los datos disponibles hasta ahora sólo permiten hablar de una reducción generalizada del crecimiento mundial y de un empeoramiento de las expectativas de los agentes económicos que necesariamente afectarán la dinámica del crecimiento de 2008 y 2009.

El reporte más reciente del *Global Economic Outlook 2008* elaborado por el Deutsche Bank Research⁴ insiste en desaceleración en contra de recesión y estima, al igual que The Economist, que el crecimiento de Estados Unidos será de 1.5 y 1.7% para este año y el próximo. Lo anterior se refleja ya en las cifras de crecimiento total e industrial de esa economía del cuarto trimestre (Q42007): 0.6 y 2%, respectivamente.

GRAFICA 1
ESTADOS UNIDOS: PIB TOTAL E INDUSTRIAL, 2000.I-2007.IV
(VARIACIONES ANUALES)



De acuerdo con estimaciones econométricas trimestrales del modelo *Eudoxio*,⁵ por cada punto porcentual que se reduzca el crecimiento industrial de ese país, nuestro crecimiento agregado aproximadamente se reduciría en un cuarto de punto.⁶ Esto significa que la relación no es de uno a uno, sino de 1 a 0.25. También este modelo reporta que la demanda interna contribuye con 0.67% y la oferta monetaria con 0.02% como factores del crecimiento nacional. Por tanto, existen amplios grados de maniobra para que con políticas monetaria y fiscal adecuadas, es decir anti cíclicas, absorbamos las perturbaciones externas.

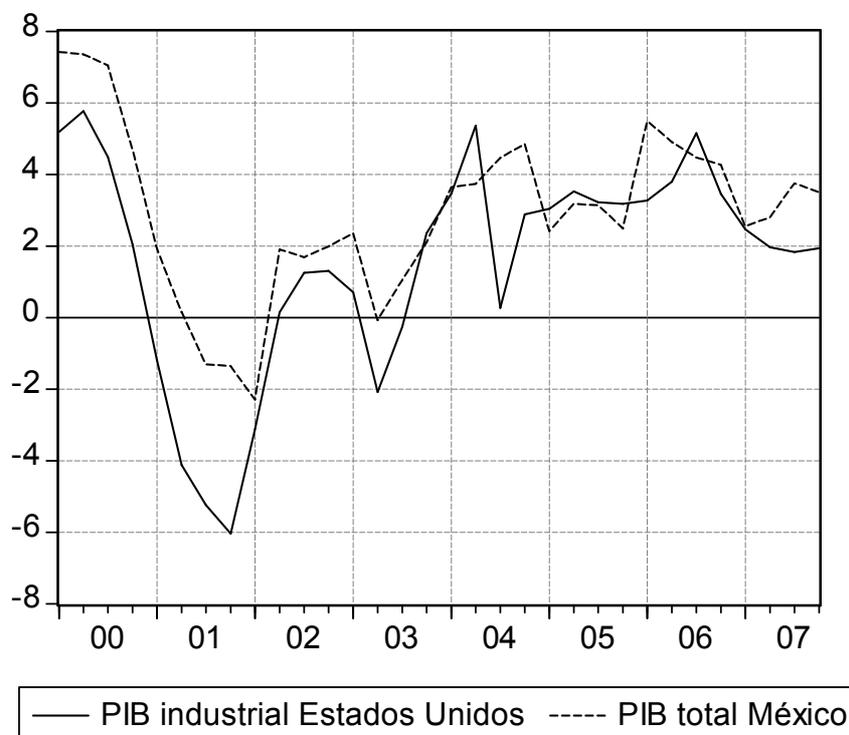
Las relaciones descritas anteriormente pueden observarse en la gráfica 2, en donde al menos desde el año 2000 –y en general– el crecimiento del PIB total de México es mayor que el del producto industrial de Estados Unidos y desde el primer trimestre de 2007 nuestro producto parece haberse “despegado” del dinamismo industrial de Estados Unidos.

⁴ Basados en 14 de febrero pasado. www.dbresearch.com

⁵ Loría, E. “La integración monetaria silenciosa de México. La evidencia empírica, 1980-2000”, *Investigación Económica*. Núm. 240, abril-junio. Facultad de Economía, UNAM. 2002.

⁶ Es importante señalar que existe mayor correlación entre el crecimiento del PIB industrial de EU y el PIB total de México que entre éste y el total de EU.

GRÁFICA 2
PRODUCTO INDUSTRIAL ESTADOS UNIDOS Y PIB TOTAL DE MÉXICO,
2000.1-2007.4



De esta suerte, si el crecimiento industrial de Estados Unidos fuera de 1, en lugar del 2% pronosticado originalmente, nuestra economía crecería en alrededor de 2.7% contra el 3.2% que se pronosticaba hasta poco antes de la irrupción de la crisis financiera a fines de 2007.

De cualquier modo, hay importantes medidas contra cíclicas que las autoridades mexicanas pueden emprender para reducir el efecto de contagio proveniente de la desaceleración de la industria estadounidense:

1. **Depreciación cambiaria** de alrededor de 6-7% promedio en el año, con lo que el tipo de cambio pasaría de \$11 por dólar a cerca de \$11.8. Ello le daría un empuje a la competitividad económica al país y por vía del turismo y del aumento de la diversificación de nuestras exportaciones, se compensaría el efecto negativo proveniente de la crisis financiera estadounidense. Muy diversos trabajos han demostrado que el traspaso del tipo de cambio a precios se ha reducido notablemente en los últimos diez años.
2. **Evitar al máximo la elevación de tasas de interés**; más bien, por el contrario, tendrían que reducirse en 1 ó 2 puntos para reducir el amplio margen que actualmente prevalece entre Cetes y los Bonos del Tesoro y con ello evitar que se acumulen más reservas internacionales en poder del Banco Central. Esta sería una medida altamente recomendable para esterilizar el efecto de la eventual recesión industrial de Estados Unidos. Estas dos primeras medidas van de la mano.

3. El **paquete fiscal** actual plantea elevar el gasto en infraestructura y construcción, lo que en sí mismo representa una medida contra cíclica que además tiene efectos expansivos sobre el empleo y la oferta productiva.
4. El avance en las reformas **estructurales y el combate al crimen organizado** le darán mayor consistencia al entorno económico nacional lo que será un factor importante de atracción de inversión extranjera y de inversión doméstica productiva.
5. Es necesario acelerar la **diversificación comercial**, principalmente de nuestras exportaciones hacia el este asiático, que es la zona del mundo que más crece desde hace más de una década. Los datos recientes de balanza comercial sugieren que durante el año pasado ya ha comenzado a darse un proceso en esa dirección.
6. De igual modo, es necesario comenzar a **cambiar de denominación las reservas** internacionales y reducir su monto que ha llegado a niveles sin precedente. Es decir, no obstante que es necesario que se reduzcan los niveles record que se han alcanzado, también lo es que cambien hacia euros, que es una moneda muy dura y estable. Con ello se reduce el costo de mantener las reservas internacionales en dólares.

CUADRO 1
MEXICO: PRONOSTICO TRIMESTRAL PARA DOS ESCENARIOS

Trimestres 2008	Optimista		Pesimista	
	Valor*	$\Delta\%$ **	Valor*	$\Delta\%$ **
I	1922467.4	4.52	1885248.1	2.49
II	1951931.6	2.54	1864269.8	-2.06
III	1896479.8	1.39	1787717.1	-4.42
IV	2039509.7	2.55	1950351.2	-1.93
Δ anual 2007-2008		2.74		-1.51

* Valor del PIB en pesos reales de 1993.

** Crecimiento porcentual anualizado

Por último, los datos más recientes de inflación parecen indicar que ya ha pasado lo peor en términos de la burbuja inflacionaria que vivimos hace un año, por lo que habría que enfocar las baterías hacia el crecimiento y el empleo.