

Incluye Suplemento

## Carta de Políticas Públicas en México y en el mundo

Año 3 Número 18

Octubre de 2001

### *Reivindicación del carácter político de la economía*

El domingo 7 de octubre dio inicio en Afganistán la ofensiva militar de Estados Unidos y sus aliados en respuesta a los trágicos acontecimientos del 11 de septiembre, que parecieran profundizar la aguda desaceleración mundial. Poco antes de este marco bélico pleno, el jueves 4 de octubre, y después de numerosas deliberaciones de gabinete, el gobierno mexicano anunció que no habrá plan de contingencia económica para enfrentar la nueva situación del país. Sí habrá, en cambio, cinco medidas de "reactivación", a saber: 1) mantener la disciplina fiscal y monetaria, 2) profundizar en la reforma estructural, 3) apoyar a los sectores turístico y aéreo, 4) promover una miscelánea que eleve la competitividad y 5) replantear el presupuesto de 2002.

Queda así soslayada la torpe pretensión de que el gobierno federal emprenda una política contracíclica de índole fiscal. En efecto, habida cuenta de que nos encontramos en un régimen de paridad flotante, un mayor gasto público provocaría un cambio en la *composición* pero no en el *nivel* de la demanda agregada y un repunte temporal de la inflación. Luego de que los partidos de oposición y diversos académicos incurriesen en un yerro de tal magnitud, conviene aclarar que si es posible en el actual régimen cambiario una variación positiva en el nivel de la demanda agregada *siempre que sea conducida por la política monetaria*, tal como lo demostraron hace cuatro décadas Mundell y Fleming.

Pero más allá de peticiones sin fundamento teórico sólido el anuncio de "reactivación", en sí mismo, tiene dos caras. Por un lado —y para consumo de la clase política—, ahí está ya una declaración hueca con la cual entretenerse hasta que se presenten al congreso los Criterios Generales de Política Económica para 2002. Por otro lado —y para consumo de los agentes económicos—, es claro que el banco central lanzó un diagnóstico duro: la desaceleración mundial reducirá los flujos internacionales de capital y de comercio hacia las economías débiles, pero en el caso mexicano los problemas deberán explicarse fundamentalmente por el choque externo y no por desequilibrios internos dado que no ha habido inestabilidad en los precios clave de los mercados de divisas y monetario.

Si bien el pronóstico inflacionario del sector privado para el período enero-diciembre de 2001 es inferior en casi un punto porcentual a la meta del instituto emisor, lo que dotaría a éste de márgenes expansivos de maniobra, la decisión a que habría de llevarle el diagnóstico antedicho —y que al parecer es el camino que tomará— es la de comprimir la demanda agregada y, de tal modo, anclar los tres precios clave de la macroeconomía: el tipo de cambio, la tasa de interés y la inflación, provocando la contracción del producto. Al privilegiar el anclaje nominal por encima del impulso a las variables reales las autoridades económicas deberán tomar en consideración, lo antes posible, que se requieren salidas no ortodoxas ante el embate que sufrirá el empleo, embate derivado no tan sólo de la trayectoria típica del ciclo sino también de su amplificación por un choque exógeno de carácter político.

Porque, en contraste con las múltiples redes económicas de seguridad extendidas por el gobierno de Estados Unidos después del ataque, en México la clase política se limitó a firmar el domingo 7 de octubre un burdo documento que carece de dientes, un papel que no da fecha en cuanto al cumplimiento estricto de obligación alguna. No obstante, los pactos obrero-patronales para la defensa del empleo, por ejemplo, tendrán que considerarse en positivo por parte del gobierno federal, puesto que no es imprevisible una seria contracción de la oferta agregada, lo que ensombrecería aún más el escenario laboral. Por eso, de cara a esta compleja circunstancia, es momento de reivindicar el fundamento político de la economía. 

Los editores



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA



Cuando funciona bien perjudica al pueblo, pero cuando funciona mal, lo perjudica más. Así es el modelo económico que estableció Miguel de la Madrid, que desarrollaron Salinas de Gortari y Ernesto Zedillo y que con renovada fe continúa Vicente Fox.

Paradójicamente el que vaya de lo mal a lo peor, fortalece en su afán de continuidad al gobierno y a los grupos de poder económico que apoyan al modelo de estabilización y cambio estructural de la economía puesto en marcha desde 1983. El miedo del error paraliza a la oposición política; en momentos críticos llama al salvamento nacional (del modelo).

Aquel que esté en contra de lo malo, es que quiere lo peor, diría la ideología dominante.

Podemos decir que el modelo funciona bien cuando cumple o tiende a cumplir las metas de estabilidad y crecimiento que se proponen; en cambio, cuando se devalúa la moneda, se dispara la inflación o en lugar de crecimiento hay estancamiento o recesión, entonces se puede afirmar que el modelo funciona mal.

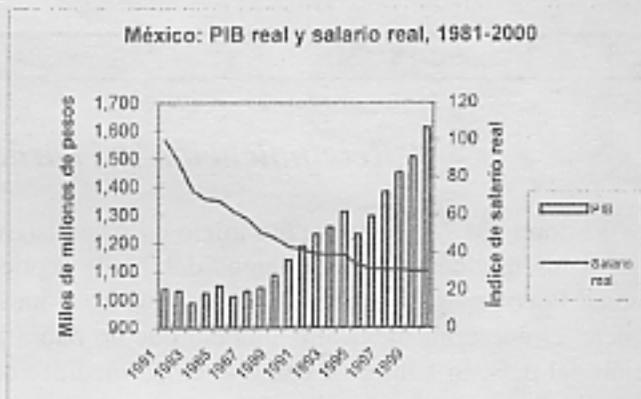
Por ejemplo, a partir de 1983, cuando el gobierno inicia la reforma que da inicio al nuevo modelo, la economía funciona mal, de 1983 a 1988 se registra un sexenio de crecimiento cero y la inflación se dispara a niveles que en 1987 llegan a los tres dígitos. Entonces la carga de la crisis fue sobre el pueblo, que padece la más abrupta y profunda caída de su nivel de ingreso. Cae el empleo y los salarios reducen su poder adquisitivo a menos de la mitad que tenían en 1981. Pero ya a favor del entonces nuevo modelo podemos decir que globalmente las ganancias del capital no disminuyeron, desde sus inicios, el modelo mostró algunas de sus virtudes esenciales, fue un sexenio con menos producción pero con más ganancias.

Durante el período de 1989 a 1994, gracias principalmente a una gran entrada de recursos financieros del exterior, la economía recupera lentamente el paso del crecimiento y reduce notablemente la inflación hasta alcanzar un dígito, esto es, el modelo se puede considerar que funcionó bien, pero aun en ese sexenio, la economía del pueblo no se recuperó: el desempleo, junto con el subempleo y la economía informal continuaron en aumento, los salarios estuvieron lejos de recuperar el nivel de 1981 a pesar de leves incrementos en algunos sectores, el salario mínimo y el de algunas ramas siguieron a la baja, avanzó la concentración del ingreso y con ello la pobreza. Es decir, el modelo funcionó bien pero siguió perjudicando al pueblo. Como dijo Luis Donald Colosio, las buenas finanzas nacionales no se tradujeron en buenas finanzas familiares. Los "mitos geniales" que calificó Pedro Aspe eran (y siguen siendo) una dolorosa realidad.

En diciembre de 1994 estalla de nuevo la crisis. Al año siguiente, con devaluación, inflación y recesión, se reduce drásticamente el ingreso de los trabajadores, baja el empleo y los salarios vuelven a caer de golpe, interrumpiendo así la leve e insuficiente recuperación del sexenio anterior. Si funcionando bien perjudica, con la crisis, el daño a la economía popular es mayor.

Nuevamente a partir de 1996 la economía funciona bien. Hay crecimiento, la inflación cede, la moneda se estabiliza, pero el salario no se recupera, al contrario sigue bajando, su reducción se convierte en pieza clave de la política de estabilización y de la competitividad de un tipo de cambio sobrevaluado. El Banco

de México convierte al salario en instrumento de la política monetaria. Si antes se decía que era necesario bajar la inflación para defender el salario, ahora es al revés, hay que contener los salarios para reducir la inflación. Como el salario decrece, aumenta la emigración a Estados Unidos y la economía informal, el ingreso se sigue concentrando y por tanto, la pobreza se expande. Funciona bien y perjudica.



Fuente: Proyecto DGAPA-UNAM clave IN308798 en base a datos de Banxico e INEGI.

Estamos ante un modelo económico en el cual la concentración y centralización de los negocios y del ingreso, la exclusión social, el dominio financiero, la recurrente inestabilidad, más que defectos, son características inherentes.

Las fuerzas políticas que han expresado su crítica e incluso rechazo al modelo económico en marcha, y que han planteado la necesidad de una alternativa al respecto, podrían percibir las crisis de ese modelo como un momento propicio para impulsar el cambio, y por tanto para establecer un modelo de alternativa que cuando funcione bien beneficie al pueblo.

Sin embargo, ante los barruntos de crisis se asustan, prefieren no echar más leña al fuego porque saben que si la crisis estalla entonces el pueblo sufrirá más. Prefieren por tanto colaborar con las fuerzas gubernamentales y económicas que sostienen ese modelo para tratar de evitar el estallido de la crisis, y así servir al pueblo. Con esa actitud no logran nada, la crisis de todos modos estalla, el costo económico lo paga el pueblo y el costo político, en vez de cargarse al gobierno, termina por recaer sobre una timorata oposición. Ante lo urgente, se aplaza lo necesario que es un proyecto de alternativa, y como decía el general Gonzalo N. Santos, el Alazán Tostado, lo que se aplaza no se verifica.

Ese temor ante la crisis adquiere múltiples significados. No sólo significa ese afán de servir al pueblo impidiéndole un mayor daño, significa también carencia de visión, incapacidad de elaborar y de llevar a la práctica una alternativa viable y mejor, a pesar de lo que se dice. Es también una ofensa para los economistas, aceptar que ante este modelo aunque funcione mal, y que aun funcionando bien genere pobreza, no se puede proponer nada mejor. Esto es, aceptar que es malo, pero que cualquier otro es peor, por tanto nadie puede proponer algo mejor. ¿En eso estamos? ¿Es en este contexto en que debemos entender el llamado de Andrés Manuel López Obrador y de Ricardo Monreal a una tregua o pacto con Fox para salvar la economía?

Las posiciones opuestas manifestadas por los actores de la reforma laboral hacen necesario llevar a cabo un análisis riguroso de las implicaciones de política económica que tendría dicha reforma. Para muestra dos ejemplos. Por un lado la Secretaría de Hacienda se muestra preocupada por el incremento de los salarios por encima de la inflación, que podría provocar problemas de competitividad. Contrarias son las opiniones en que se manifiesta que la diferencia salarial entre Estados Unidos y México fomenta la emigración hacia ese país. Se pretende en este artículo utilizar las contribuciones teóricas de la escuela de las expectativas racionales que transformaron el enfoque tradicional de oferta agregada, así como el análisis nekeynesiano con respecto a cuatro modelos de oferta agregada.

**La curva de oferta de Lucas.** En su artículo clásico "Expectations and the Neutrality of Money", Robert Lucas establece, formalmente, el papel que juegan las expectativas en la derivación de la curva de oferta clásica. La idea central es que los disturbios monetarios impactan sobre los precios y no sobre las variables reales. Iniciemos suponiendo que la demanda está dada al igual que la velocidad del dinero, esto es,  $IS = IS$  y  $v = v$  además de suponer flexibilidad en los precios. Ahora introduzcamos la ecuación de la teoría cuantitativa del dinero, en su forma logarítmica, que nos será útil más adelante.

$$m_t + v_t = p_t + q_t \quad (1)$$

La ecuación de la curva de oferta de Lucas es la siguiente

$$Y_t = Y_f + \beta(P_t - {}_{t-1}P_t^e) \quad (2)$$

La ecuación nos dice que el nivel de producto corriente  $Y_t$  es igual al producto de pleno empleo  $Y_f$  más la diferencia entre el nivel de precios  $P_t$  y la expectativa que de ellos tienen los agentes económicos formulada en el periodo pasado  ${}_{t-1}P_t^e$ , siendo  $\beta$  el parámetro de respuesta.

Para establecer el por qué movimientos en la oferta monetaria no impactan sobre las variables reales introduzcamos una regla de oferta monetaria

$$m_t = \alpha_t Y_{t-1} + e_t \quad (3)$$

donde  $\alpha_t$  es el coeficiente paramétrico de emisión de dinero determinado por las autoridades y  $e_t$  representa el choque aleatorio no predecible. Entonces la oferta monetaria está en función de la producción en el periodo pasado y un choque aleatorio. De esto se desprende que el parámetro  $\alpha_t$  no afecta a las variables reales. Introduzcamos para estos fines la proposición de invariabilidad Sargent-Wallace, en donde la idea central es que la producción y las demás variables reales no cambian cuando las políticas son anticipadas por los agentes, y el choque estocástico sí las modifica. Fundamentemos esta idea haciendo el puente para establecer la expectativa subjetiva de los agentes económicos con respecto a los precios  ${}_{t-1}P_t^e$  con la expectativa objetiva que permite la utilización de la esperanza matemática. Entonces tenemos

$${}_{t-1}P_t^e = E[P_t | I_{t-1}] \quad (4)$$

Si los agentes forman sus expectativas de manera racional, esto es, no cometen errores sistemáticamente y cuentan con la

información completa  $I_{t-1}$ , entonces la esperanza media tenderá a cero y en la ecuación de oferta de Lucas  $P_t = {}_{t-1}P_t^e$ . Ahora tenemos los elementos para fundamentar la proposición de invariabilidad. De (1) despejemos  $q_t$  y hagamos  $q_t = Y_t$  y sustituyamos  $p_t$  y  $m_t$  de (2) y (3) respectivamente

$$\alpha_t Y_{t-1} + v - ({}_{t-1}P_t^e) = Y_t \quad (5)$$

cumpliéndose la regla monetaria y la formación de las expectativas de manera racional (5), la producción corriente será igual a la de pleno empleo  $Y_t = Y_f$  y dado que los choques no anticipados por los agentes afectan las variables reales, podemos establecer

$$\text{Crecimiento óptimo: } Y_t - Y_f = 0$$

$$\text{Sobrecalentamiento: } Y_t - Y_f > 0$$

$$\text{Subutilización: } Y_t - Y_f < 0$$

ya que tenemos  $Y_t = Y_f$  sustituyamos en (1), obtendremos

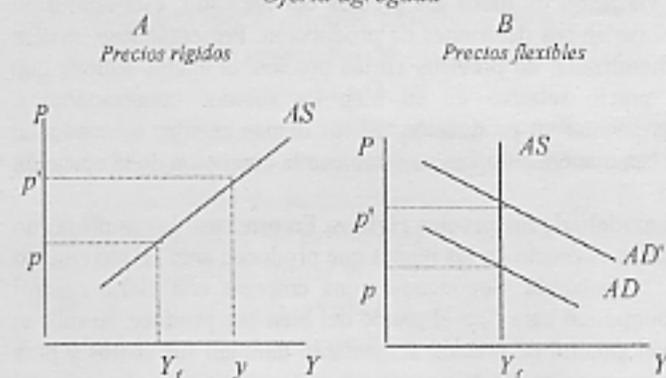
$$m_t + v - p_t = Y_f + \beta(P_t - {}_{t-1}P_t^e) \quad (6)$$

y despejemos para  $p_t$

$$P_t = \alpha_t Y_{t-1} + v - Y_f + \frac{e_t}{1 + \beta} \quad (7)$$

establezcamos las conclusiones finales del modelo. a) Sólo la parte no anticipada de la oferta monetaria afecta el producto. b) La parte predecible de la misma afecta a los precios. c)  $P_t$  fluctúa aleatoriamente alrededor de  $Y_f$  por los choques no predecibles, por lo tanto  $P_t$  no es función de las políticas anticíclicas porque su desempeño es anticipado. d) Cualquier regla de política es tan buena para la determinación del producto como cualquier otra, siempre que se cumpla.

Gráfico 1  
Oferta agregada



En el panel B del gráfico 1 se muestra la oferta de Lucas; veamos ahora lecturas posibles de cómo se modifica la curva de oferta cuando abandonamos el supuesto de flexibilidad en los precios, tal y como se muestra en el panel A, en donde el supuesto a seguir es el de rigidez en los precios. Para estos fines retomamos la ecuación (2) que nos será útil para la explicación de los siguientes cuatro modelos.

**El modelo de salarios rígidos.** En este caso se destaca el lento ajuste de los salarios nominales ante una alza en los precios por encima del nivel esperado. El lento ajuste se explica en el proceso de establecimiento de los salarios en la negociación entre empresarios y trabajadores. Esto es, se conviene un

salario para un periodo de tiempo dado, sin conocer el nivel real de los precios para tal periodo, depende la rigidez, también de diversos factores tales como la capacidad de negociación de los sindicatos, de la intervención estatal en los convenios, etc. Cuando los salarios nominales son rígidos, el incremento en los precios reduce el salario real, ocasionando el abaratamiento del trabajo, induciendo a los empresarios a contratar más trabajadores y aumentar su producción. La relación positiva entre el nivel de precios y la cantidad de producción significa que la curva de oferta agregada tenga pendiente positiva, cumpliéndose la condición establecida en la ecuación (2).

**El modelo de las percepciones erróneas de los trabajadores.** El supuesto clave en este caso es que los trabajadores confunden temporalmente salarios reales y nominales. La cantidad demandada de trabajo opera de igual manera que en el modelo básico de demanda de trabajo, la modificación es que los trabajadores ofrecen trabajo en función de un nivel esperado de salario real, sin conocer el valor que tendrá durante el tiempo que opere el establecimiento de la negociación. Supongamos un equilibrio en el mercado de trabajo, al ocurrir un incremento en el nivel de precios, si éste fue el previsto por los trabajadores no habrá cambios en la demanda y oferta de trabajo, pero si no es percibido este incremento en los precios, los trabajadores aumentarán su oferta de trabajo pues considerarán que el nivel que ellos esperaban no se ha modificado, entonces a ese nivel ofrecerán mayor trabajo, disminuyendo el salario real. Se supone que los empresarios reconocen el descenso del salario real y aumentarán la producción. De nueva cuenta opera la ecuación (2).

**El modelo de la información imperfecta.** En este modelo la percepción errónea del nivel de precios no distingue entre trabajadores y empresarios. Supone que cada agente económico produce un único bien y consume muchos. Al contar con información imperfecta, confunde la variación de los precios con la variación de los precios relativos de su bien producido con los precios de los bienes que consume. Esto es, no observa la variación de todos los precios del mercado, esta confusión influye en sus decisiones de producción. Presentándose un alza generalizada, no prevista, en los precios, el agente supone que el precio relativo de su bien ha subido, impulsándolo a incrementar su producción. Si los demás agentes se conducen de esa manera entonces se establece la condición de la ecuación (2).

**El modelo de los precios rígidos.** En este caso las empresas no ajustan el precio de los bienes que producen ante un incremento de la demanda. Supongamos una empresa con cierto control monopólico para fijar el precio del bien que produce. Si sube el nivel general de precios aumentarán también sus costos y para mantener su stock de ganancia hará lo propio con el precio del bien producido. De igual manera un aumento en el nivel de ingreso tendrá el mismo efecto debido al incremento de la

demanda por su producto. El precio de la empresa puede expresarse de la siguiente manera

$$p = P + \alpha(Y - Y^e) \quad (9)$$

donde  $\alpha$  es un parámetro mayor a cero. El precio deseado es igual al nivel general de precios  $P$  más la diferencia entre la producción corriente y la de pleno empleo. Si la empresa tiene precios rígidos la ecuación será la siguiente:

$$p = P^e + \alpha(Y^e - Y^e) \quad (10)$$

Ahora, para simplificar, para esta empresa se espera que la producción se encuentre en su tasa de pleno empleo, entonces  $\alpha(Y^e - Y^e)$  será cero. Enseguida ponderemos la fijación de precios de empresas de precios fijos y flexibles. Si  $s$  es la proporción de empresas que tienen precios rígidos y  $1-s$  es la proporción de las que tienen precios flexibles, el nivel general de precios será:

$$P = sP^e + (1-s)[P + \alpha(Y - Y^e)] \quad (11)$$

ahora restemos  $(1-s)P$  de los dos miembros de la ecuación y después dividamos entre  $s$  para hallar el nivel general de precios.

$$P = P^e + [(1-s)\alpha/s](Y - Y^e) \quad (12)$$

La ecuación nos dice que cuando las empresas esperan un elevado nivel de precios, esperen costos elevados, fijando precios altos, trayendo consigo que las demás empresas también fijen precios altos. Un alto nivel esperado de precios ocasiona un nivel efectivo de precios elevado. Además cuando la producción es elevada, se fija un nivel alto de precios dependiendo de la proporción de empresas que se manejen con precios flexibles. Así tenemos que el nivel general de precios dependerá del nivel esperado y del nivel de producción. Si reordenamos la ecuación (12) tenemos la ecuación (2) en donde el término  $\beta = s/[(1-s)\alpha]$ . Cumpliéndose que el nivel general de precios depende del nivel esperado de precios y del nivel de producción.

**Consideraciones finales.** Después de repasar cómo se deriva la curva de oferta de Lucas y revisar cómo se modifica la pendiente de la oferta agregada al introducir la rigidez en los precios, consideramos que se han vertido los puntos básicos para el análisis de los comentarios en los medios de difusión nacional. Por supuesto, hay bastantes elementos para abordar la discusión desde otros puntos de vista. Ahora le toca al lector la tarea de enfrentarse a las opiniones de los actores involucrados.



#### Referencias

- Chari, V. V. (1999) "Nobel Laureate Robert E. Lucas Jr.: Architect of Modern Macroeconomics", *Quarterly Review* vol. 23 núm. 2, Federal Reserve Bank of Minneapolis, primavera.  
Mankiw, Gregory (1997) *Macroeconomía*, Antoni Bosch, Barcelona, España.

#### UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

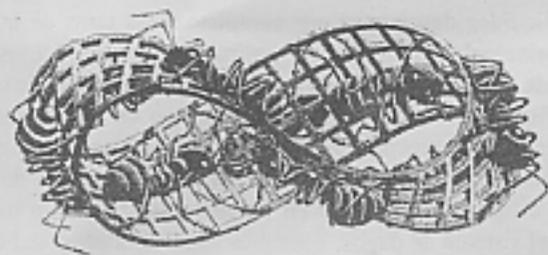
Rector: Dr. Juan Ramón de la Fuente.  
Srío. General: Lic. Enrique del Val Blanco.

#### FACULTAD DE ECONOMÍA

Director: Lic. Guillermo Ramírez Hernández.  
Srío. General: Lic. Carlos Javier Cabrera Adame.  
Editores: Hugo Contreras, Eliezer Morales Aragón, Fernando Talavera Aldana.  
Comité Asesor: José Ayala, Roberto Escalante Semerena, Antonio García de León, Sergio Hernández, Pedro López Díaz, Federico Manchón, Amparo Martínez Arroyo y Rafael Núñez.

Responsable de la edición: Francisco Castillo Cerdas  
Corrector de estilo: Arturo Rubio  
e-mail: cartapp@economía.unam.mx  
ISSN  
Certificado de licitud en trámite  
Certificado de licitud de contenidos en trámite

Logotipo: Interpretación artística de M.C. Escher de la banda A. F. Moebius, cuya característica es la de ser una superficie abierta de una sola cara. Se escogió por su imagen de ciencia, trabajo e infinito.



# Carta de Políticas Públicas en México y en el mundo

Suplemento núm. 3

Año 3

Número 18

Octubre de 2001

## Presentación

*El objetivo de este suplemento es, en simultaneidad, muy simple y muy evanescente. Se trata de captar la situación económica en diversas regiones del planeta al momento de estallar esta nueva guerra, es decir, aproximarnos a una consideración cíclica, sin más. Lo evanescente viene del hecho mismo de que la conflagración puede generar cambios constantes e inesperados en las economías. Por lo que este suplemento debe entenderse en su carácter de primera aproximación a la problemática.*

*A partir de este número de la Carta y a lo largo de los subsecuentes trataremos de llevar al lector una bitácora de los acontecimientos más relevantes. Asimismo, a medida que evolucione y se profile mejor la situación será necesario incorporar elementos analíticos adicionales, que capten y pongan al descubierto las secuelas inmediatas y las implicaciones últimas del nuevo orden internacional en proceso.*

*Finalmente, ha de aclararse que si bien aparecen integrando un todo, los ensayos que aquí se recogen no son sino responsabilidad de sus autores, tanto desde el punto de vista de sus contenidos como desde la perspectiva teórica y metodológica. Lo cual, a nuestro parecer, puede tornar más rica –por eventualmente controversial– la fotografía panorámica que el lector tiene ante sí. Las ciencias sociales están bajo la tensión de un nuevo desafío a su potencia explicativa. Este es un intento.*

Hugo J. Contreras Sosa  
Eliezer Morales Aragón

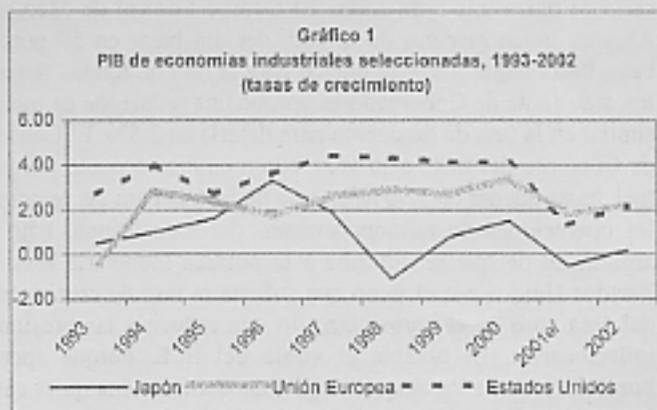
## La política macroeconómica estadounidense en un bimestre crítico

Hugo J. Contreras Sosa

El 11 de septiembre Alan Greenspan, presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal (la "Fed"), se encontraba en Basilea, Suiza, en una reunión del Banco de Pagos Internacionales, por lo que –mientras el más importante banquero central del mundo decidió atravesar con urgencia el Atlántico en un avión militar bajo medidas de seguridad no dadas a conocer– Roger Ferguson, segundo vicepresidente de la institución, monitoreaba las posibles reacciones de los mercados. El comunicado oficial fue tan escueto como rápido: "El Sistema de la Reserva Federal está abierto y operando. La ventana de descuento está disponible para proporcionar la liquidez necesaria". Los funcionarios del Banco Mundial, del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Interamericano de Desarrollo se retiraron de prisa de sus instalaciones y Harvey Pitt, presidente de la Comisión de Vigilancia y Control del Mercado de Valores, informó en el acto que se encontraba "en comunicación constante con cada uno de los mercados de valores de Estados Unidos". La respuesta macroeconómica y financiera a la crisis política estaba en marcha.

La Bolsa de Valores de Nueva York, cerrada de inmediato con el respaldo de la Fed y el Departamento del Tesoro, abriría por completo de nuevo hasta el lunes siguiente. Los daños cibernéticos y las pérdidas de vidas humanas de todo rango

y jerarquía, sin distinción, golpearon a firmas consultoras, bancos de inversión y demás y se añadieron al cierre del distrito



\*Cifras estimadas a partir de este año.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Washington, octubre de 2001.

financiero de Manhattan para configurar, con preocupación, el amenazante mapa de hojas de balance bancarias sin cuadrar por problemas de liquidez. Y cuando los bancos comerciales no pueden cuadrar los balances en sus libros, como bien se sa-

be, acuden febriles al banco central, y esta fiebre puede ser más peligrosa en un mundo financieramente globalizado. De allí que las autoridades monetarias internacionales: el Banco Central Europeo (BCE), la Fed y el Banco de Japón, inyectasen liquidez por 118 mil millones de dólares, de manera coordinada, los días subsiguientes.

Esta intervención masiva dio pábulo a la opinión expresada por Carl Weinberg acerca de que "el acceso a la liquidez mediante el sistema bancario y no los niveles de las tasas de interés es el patrón por el cual tiene que juzgarse hoy la política de la Fed". Pero la percepción que bien sintetizara Weinberg duró poco. De inmediato se discutió acerca de que el dramático evento debilitaría la confianza del consumidor hasta el punto de llevar a la economía de la desaceleración ya en curso a la recesión abierta y quizá más profunda y duradera que lo anteriormente previsto. Así lo reconocieron, por ejemplo, Robert McTeer, presidente del Banco de la Reserva Federal en Dallas y el economista líder de Wells Fargo. Aparte de atender la emergencia derivada de los instrumentos monetarios no liberados, como cheques que no se transportaron por vía aérea sino terrestre provocando rezagos, la Fed hubo de cubrir movimientos de los intermediarios por 6 mil millones de dólares, es decir, tres veces más que un día cualquiera.

El comportamiento de los mercados de divisas fue el siguiente asunto en las prioridades de la Fed. A fin de no permitir la escasez de dólares en el Viejo Continente, el jueves 13 activó una línea cambiaria con vigencia de un mes por 50 mil millones de dólares con el Banco Central Europeo, línea que, ostensiblemente, no buscaba influir en los tipos de cambio sino en el reequilibrio de flujos, luego de que las operaciones estadounidenses en Europa sufrieron las repercusiones del martes 11. Con el Banco de Canadá la línea cambiaria pasó de 2 mil millones a 10 mil millones el viernes 14 y, según cálculos diversos, con el Banco de Inglaterra ascendió a cerca de 30 mil millones. Esta disposición espectacular de liquidez internacional por 90 mil millones de dólares mediante *swaps* de divisas se cerró, para la Fed, con el llamamiento a la banca comercial estadounidense a flexibilizar su trato con los clientes que fueron afectados por la sacudida política y financiera.

Cuando el lunes 17 los mercados de valores reabrieron sus puertas a todas las operaciones regulares el movimiento descendente de tasas de interés en Estados Unidos (y Europa) cerró la pinza una hora antes. El Comité Federal de Mercado Abierto, brazo ejecutor de la Fed, decidió bajar en 50 puntos base, hasta llegar a 3%, el blanco para la tasa de fondos federales, y su Junta de Gobernadores aprobó una reducción de monto similar en la tasa de descuento para dejarla en 2.5%. El Consejo de Gobierno del BCE, a su vez, redujo en medio punto porcentual, hasta quedar en 3.75%, su tasa de interés para las principales operaciones de refinanciamiento del eurosistema, bajo el argumento de que se alineaba a la política monetaria laxa de Estados Unidos por el freno que sufriría la tasa de crecimiento del área euro en el corto plazo, lo que reduciría las presiones inflacionarias. Es notable el viraje del BCE, porque apenas horas después de los ataques negó rotundamente cualquier cambio en su política de tasas de interés aduciendo que eso generaría pánico en los mercados financieros. El Banco de Canadá anunció un descenso de medio punto porcentual en la tasa de interés interbancaria, fijada en 3.5%. Se sumaron también a los recortes de tasas de interés los bancos centrales de Japón, Inglaterra, Dinamarca, Taiwán, Kuwait, etc.

Por eso se desvaneció tan veloz como surgió la idea de

que la liquidez desplazaba por completo a las tasas de interés como principal herramienta de política monetaria. La tasa de fondos de la Fed continúa con ese rol, pero la cantidad de reservas a disposición indica que dicha tasa "no es un mecanismo limitante", como precisó Chuck Lieberman, economista de Advisors Financial Center, para caracterizar este conjunto de maniobras dirigidas a mantener en funcionamiento más o menos normal el sistema de pagos. Ejemplos al calce: a pesar del blanco de 3.50%, el jueves 13 la tasa efectiva cerró en 3.31% y el viernes en 3.13. Si la curva de oferta de crédito se volvió horizontal, amén de que la elasticidad perfecta de la oferta crediticia admite --en este esquema excepcional-- ajustes al precio clave (la tasa de la Fed) por encima y por debajo de su blanco estipulado. Esta clase de acontecimientos monetarios extremos son interesantes también porque no están en los manuales de economía convencionales y constituyen, en sentido amplio, un desafío vivo para los formuladores de políticas y para la teoría misma.

Gráfico 2



\*EU, área euro y Japón

Fuente: UBS Warburg, tomado de The Economist.

Por la vertiente fiscal las cosas suelen ser más difíciles, dado que cada iniciativa tiene un filo político innegable. Con la tesis de que primero habría que ver las consecuencias del paquete fiscal de junio de 2000, el cual liberaba 1.35 billones de dólares, Bush se había negado a discutir otras ideas, pero después de los ataques del 11 de septiembre, el viernes posterior se acordaron estímulos de emergencia por 40 mil millones de dólares (0.4% del PIB) para la reconstrucción. Al iniciar el debate en serio para los estímulos fiscales de mayor aliento, Greenspan terció entre la Casa Blanca y el Capitolio para sugerir que era el momento de restaurar la confianza y evaluar la magnitud de los daños antes de apresurar recortes impositivos. El 21 de septiembre los líderes del Congreso y Norman Mineta, secretario del Transporte representando a Bush, acordaron un paquete de ayuda por 15 mil millones de dólares para las aerolíneas. El paquete tuvo similares propósitos al acuerdo británico entre el gobierno y las empresas aéreas y de seguros, obtenido casi al mismo tiempo, en tanto los ministros de Finanzas de la Unión Europea discutían también el relajamiento de las normas sobre subsidios a aerolíneas. Quedaba así trazada una directriz de comportamiento estratégico.

Esa directriz, a pesar del doble impacto que un mayor gasto público tiene sobre la productividad (negativo en Estados

Unidos, según Marvin Kosters, director de Estudios de Política Económica del Instituto Estadounidense de la Empresa) y sobre el mercado de bonos (al subir de 5.44 a 5.62% el papel emitido por el Tesoro a 30 años, de septiembre 10 a septiembre 21), fue rápidamente entendida por el Pentágono, que requiere 17 mil millones de dólares adicionales, y por los republicanos que solicitan 37 mil millones para diversos proyectos de infraestructura. Incluso Greenspan se reunió con el Comité de Finanzas del Senado para examinar un paquete de estímulos que debería ser significativo pero temporal, para no elevar las tasas de interés de largo plazo. La cifra de 100 mil millones de dólares citada en la reunión se convertiría en el rango que va de 60 mil millones a 75 mil millones como máximo, según Paul O'Neill, secretario del Tesoro, sin ser contradicho por el senador Kent Conrad, presidente de la Comisión de Presupuesto del Senado.

Una vez establecido el referente numérico del tercer impulso fiscal bipartidista la deliberación pública al respecto tuvo tres ámbitos muy definidos. La posición demócrata encabezada por el líder senatorial Thomas Daschle, acerca de que Estados Unidos regresaría a los déficits, debido a que la desaceleración reduciría el excedente fiscal de 2002 de 176 mil millones de dólares a tan sólo 52 mil millones. La segunda posición, liderada por el presidente Bush y el secretario O'Neill en el gobierno federal, pidiendo que los 60 a 75 mil millones se expresen hoy en recortes impositivos adelantados (respecto de 2004 y 2006), y no en más gasto, frente a las acusaciones demócratas de que se intenta beneficiar a las grandes corporaciones y a las clases altas. Para mayor detalle Glenn Hubbard, asesor económico de la Casa Blanca, indicó que la propuesta llevaría a un alza marginal de 3 puntos base en las tasas de interés de largo plazo, que determinan el costo del endeudamiento de sectores como el hipotecario.

El tercer ámbito fue en realidad discursivo, no legislativo, pero no por ello desdénable. Oliver Blanchard, economista del Instituto Tecnológico de Massachusetts, sostuvo que había una razón muy simple para que menores tasas de interés o recortes tributarios no alentarán la inversión: la utilización de la capacidad industrial instalada está en su nivel más bajo desde 1983 (75.5% en septiembre). Para Gregory Mankiw, de la Universidad de Harvard y partidario de eliminar los impuestos al ingreso de las corporaciones, el problema está en la confianza de los agentes económicos: si ellos no gastan cae la demanda agregada y la desaceleración se agudiza. Así como Mankiw se enfocaba en la misma dirección que Greenspan, Christopher Carroll, economista de Johns Hopkins University, sería empático a los demócratas: el apoyo debería dirigirse a las clases más débiles porque muchos estudios muestran que ahí se gasta una mayor parte de cada incremento adicional en el ingreso.

En las laberínticas deliberaciones de la hacienda pública estadounidense, no obstante, se vislumbra ya una salida. El 12 de octubre el Comité de Procedimientos de la Cámara de Representantes aprobó el plan republicano para insuflar con 100 mil millones de dólares a la economía durante 2002, combinando alivios tributarios a las corporaciones y devoluciones de impuestos a los contribuyentes en general. Pero la moneda continúa en el aire porque la mayoría demócrata senatorial objetiva, como casi siempre, su escaso énfasis en gastos para impulsar el empleo y en subsidios a desempleados.

Mientras esto ocurría en la vertiente fiscal, la política monetaria volvió a sorprender a los mercados. La Fed, por novena ocasión en el año, bajó las tasas de interés en 50 puntos base el 2 de octubre para dejarlas en 2.5%, en el caso de la de

fondos federales (su nivel más bajo desde 1962), y en 2%, en el caso de la de descuento (su nivel más bajo desde 1958). Esa reducción colocó de hecho a la tasa de interés real en cero (la

**Cuadro 1**  
Estados Unidos: indicadores fiscales seleccionados, 2000-2002  
(porcentajes del PIB)

	2000	2001 <sup>a</sup>	2002
Balance corriente	1.9	1.2	1.2
Brecha del gasto <sup>b</sup>	1.3	-0.5	-1.4
Balance estructural	1.5	1.3	1.6
Duda neta	43.6	40.9	38
Deuda bruta	57.3	54.1	50.7

<sup>a</sup>Cifras estimadas a partir de este año.

<sup>b</sup>Porcentaje del potencial.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Washington, octubre de 2001

inflación anual a agosto fue de 2.7%) y planteó nuevas complicaciones. Dos están muy a la vista, como John McAuley lo puso: 1) una baja adicional dejaría a la Fed sin margen de maniobra ante problemas inesperados y 2) luego de haber recortado la tasa de fondos en 400 puntos base durante 2001, su capacidad de estímulo ha ido disminuyendo peligrosamente. Este par de razones podrían indicar que la política monetaria ya tocó fondo en su ciclo bajista.

Por eso la discusión actual tiene dos grandes enfoques. El de la Fed, que insiste en alcanzar la estabilidad de los mercados frenando el débil desempeño de la producción, el empleo y el gasto de las empresas, para luego iniciar la recuperación (esa fue la tesis central de Greenspan el 20 de septiembre ante el Comité de Banca del Senado y el 17 de octubre ante el Comité Económico Conjunto del congreso), pero significó --mediante contratos de recompra-- una liquidez diaria promedio de casi 60 mil millones de dólares los cinco días posteriores al ataque frente a 1,500 millones de un día cualquiera; y el otro enfoque, ahora mayoritario entre economistas profesionales, acerca de que el sobrecalentamiento toca la puerta con ansiedad. En este enfoque se colocan economistas del sector privado como Michael Levy, del Bank of América; Martin Feldstein, de la Universidad de Harvard, para quien el riesgo estriba en que el sobrecalentamiento haría subir las tasas de interés y provocaría una nueva recesión; el Comité Sombra de Mercado Abierto, que dos veces al año evalúa la política macroeconómica de Estados Unidos; Charles Plosser, de la Universidad de Rochester y presidente adjunto de dicho Comité, que advierte del riesgo de una inflación considerable en el futuro, y muchos economistas más.

Los datos de septiembre y octubre serán examinados con gran detenimiento, pero no dejan de ser mensuales, mientras que el último dato del PIB, como siempre, es trimestral, y no incorpora las disposiciones monetarias posteriores al fatídico martes 11. Si el magro 0.3% que avanzó el producto durante el segundo trimestre lleva a una rebaja adicional de las tasas de interés el próximo 6 de noviembre, haciendo caso omiso a sus efectos rezagados, la política monetaria habría perdido en sólo tres trimestres un instrumento crucial y volvería a virar inexorablemente hacia el manejo de los agregados monetarios. El deterioro de la confianza del consumidor, como bien lo señaló William Dudley de la firma Goldman Sachs, estaría triunfando sobre las tasas de interés bajistas. O en pocas palabras: las expectativas de los agentes nulificando instrumentos de las autoridades. ¿Otra vez el triunfo del mercado? 

En el marco de una caída de 3.3% de la producción industrial durante agosto, acumulando así seis meses consecutivos a la baja, la economía mexicana recibió el impacto del martes 11 de septiembre. Los 144 mil millones de dólares que el país requiere para infraestructura los próximos diez años, según la Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana (ANIERM), podrán así dormir el sueño de los justos, al menos en el debate de corto plazo. Precisamente de este debate económico y de sus repercusiones ulteriores se ocupa este artículo.

**Las primeras reacciones.** Tres fueron las primeras grandes líneas de respuesta que se vivieron en México. Los mercados de máxima liquidez, en primer término, se comportaron con relativa calma. Héctor Rangel, presidente de la Asociación de Banqueros de México, afirmó que las 7 mil 500 sucursales del sistema bancario mexicano abrieron sus puertas normalmente para realizar todo tipo de transacciones, excepto Santander Mexicano que debió cerrar cuatro oficinas por instrucción de las autoridades y Banorte que tuvo problemas en provincia por motivos (climatológicos) ajenos al evento. La subasta de CETES se suspendió el martes mismo tan sólo para anunciarse al día siguiente, pero omitiendo los bonos a tres años. El mercado cambiario mostró nerviosismo, al observarse una apreciación del dólar ligeramente superior a 2%. La Bolsa Mexicana de Valores, a su vez, luego de vacilaciones, cedió a la evidencia de que 90% de sus operaciones dependen de la actividad bursátil neoyorquina y cerró el martes mismo.

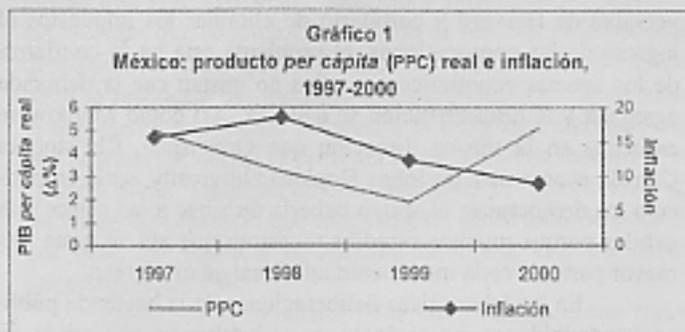
La segunda línea de respuesta la dio el sector privado. A nivel nacional, las cúpulas empresariales hicieron llamados a mantener la serenidad. La Confederación de Cámaras Industriales (CONCAMIN) anunció la realización de un diagnóstico sobre las repercusiones, a fin de no decidir "sobre las rodillas"; la Cámara de la Transformación (CANACINTRA) sostuvo que el impacto en la actividad económica cotidiana será mínimo; el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) advirtió que no se fomentaran reacciones de pánico, etc. A nivel externo, las calificadoras de riesgo tomaron otra senda. Standard & Poors afirmó que la mejoría en la calificación de México no sólo dependerá de la reforma fiscal, como inicialmente se especulaba, debido a que su saldo recaudatorio, según la estimación del Banco de México, podría ser mucho menor: los ingresos por 14 mil 700 millones de dólares, equivalentes a 2% del PIB, podrían reducirse a 1%, con las modificaciones que introduzcan los legisladores.

La tercera línea no es propiamente sectorial o de los mercados, sino que correspondió a las evaluaciones inmediatas de los agentes y del gobierno sobre la posibilidad de que se postergara la recuperación, sobre lo cual existió coincidencia plena. La consultora CIEMEX-WEFA, dijo que México tendría un buen escenario si Estados Unidos relanzaba su industria armamentista, además de que los países del Cono Sur tendrían salidas de capital que vendría a México. Ecanal, otra consultora menos conocida, previó un retraso importante debido al encarecimiento de algunas materias primas y al aletargamiento de las empresas maquiladoras. La Secretaría de Hacienda, en voz de su titular, reconoció que luego de los ataques "se va a dificultar muchísimo la recuperación", la cual podría irse hasta el primer trimestre de 2002. Guillermo Ortiz, gobernador del Banco de México, sentenció más enfático: "hay que estar tranquilos y no

apanicarnos".

**El debate sobre la reactivación.** Pero los actores sociales y políticos del país exigieron al gobierno federal acciones perentorias de naturaleza contracíclica. Eduardo Sojo, coordinador de Políticas Públicas, de inmediato, reafirmó la vigencia del programa de fortalecimiento del 11 de mayo. Hacienda rechazó planes de emergencia debido a que las finanzas públicas son "estructuralmente frágiles" y constituyen un obstáculo para un crecimiento dinámico, amén de que las variables, excepto el precio del petróleo, han caído. Desde un punto de vista financiero, debe recordarse que las propias comisiones que se cobran en el sistema bancario a los cuentahabientes son ellas mismas un lastre para la reactivación. Pero la presión no cesaba y los pronósticos oficiales se iban haciendo más sombríos. El Banco de México, por ejemplo, corrigió su vaticinio de crecimiento para colocarlo en positivo hasta mediados de 2002. La Secretaría de Economía, a su vez, sostuvo que ante la incertidumbre el gobierno preparaba programas contingentes para apoyar a la pequeña y mediana empresas.

Luego de numerosos encabezados periodísticos sobre el asunto e insistentes rumores sobre planes inminentes de reactivación, así como críticas basadas en los rumores, se dieron a conocer dos posicionamientos de fondo por parte del gobierno federal. El primero, del jueves 4 de octubre, fue motivo de confusión en ciertos ambientes debido a versiones contradictorias en los medios de comunicación. El gobierno federal anunció el Programa para el Fortalecimiento Económico y la Inclusión Social consistente en cinco acciones en los ámbitos fiscal y monetario, sectorial, microeconómico, estructural y laboral, de cuyo contenido y límites se da cuenta en la primera plana de esta *Carta de Políticas Públicas*. El segundo posicionamiento, emitido y signado por la Presidencia de la República y los dirigentes de los partidos políticos nacionales el domingo 7, se denomina Acuerdo Político para el Desarrollo Nacional, y es peor que el anterior.

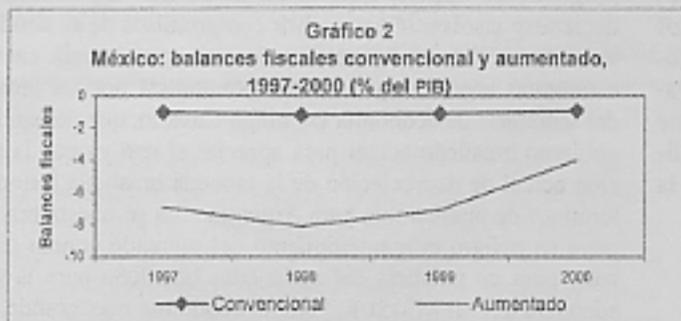


Fuente: Elaboración propia con base en: FMI, Public Information Notice núm. 01/99, septiembre de 2001.

En efecto, este segundo documento, luego de los ocho retóricos considerandos, lista los puntos de cuatro ámbitos de la agenda: el social, el económico, el internacional y el político, y concluye con las acciones inmediatas y los procedimientos. Por lo pronto, no hay todavía elementos sólidos para hacer una evaluación seria de una propuesta así. Los acuerdos son tan generales que carecen de sustento concreto. Lo que tenemos es una agenda de temas que carece de los *cómo*, y en tal sentido es un documento inocuo que, de momento, no permite formular con-

sideraciones de corte analítico.

**La evaluación del FMI.** Cada año el Fondo Monetario Internacional (FMI) lleva a cabo discusiones bilaterales con los países miembros llamadas a veces "consultas por Artículo IV". La mecánica es la siguiente. Un equipo del *staff* visita el país y reúne información económica y financiera, para luego discutir con los funcionarios locales las políticas y el desempeño general de la economía. El equipo regresa a sus oficinas en Washington y prepara un informe que revisa la Junta Ejecutiva del FMI. Al final el presidente de la Junta resume las opiniones vertidas y envía un documento con dichas opiniones a las autoridades del país estudiado. El caso mexicano se cerró el pasado 2 de agosto y el 27 de septiembre, es decir, 16 días después de los ataques en Estados Unidos, se emitió un resumen del documento.



Fuente: Elaboración propia con base en: FMI, Public Information Notice núm. 01/99, septiembre de 2001.

A pesar de su brevedad, el resumen tiene interés porque evalúa la situación del país en el marco temporal de los ataques. El Fondo asevera, de entrada, lo que todos sabemos: 1) que la economía mexicana, en términos agregados, tuvo un

desempeño muy favorable de casi 7% durante el año 2000 des-acelerándose hacia el cierre; 2) que la tasa de inflación declinó a 9%, debido en parte a la apreciación cambiaria; y 3) que las autoridades han corregido a la baja las proyecciones de crecimiento para 2001 (de 4.5% en diciembre pasado a menos de 1% en este mes de octubre). El balance fiscal "aumentado", o sea, el que incorpora las necesidades de endeudamiento del sector público en 2000 fue de 4% del producto, luego de haberse colocado en 7% el año previo, asociado al hecho de que el crédito bancario al sector privado cayó 10% en términos reales, a pesar de que en el año 2000 las tasas de interés reales promediaron 6%. La cuenta corriente, como porcentaje del producto, se mantuvo alrededor de 3 puntos; la cuenta de capitales se financió en tres cuartas partes por inversión extranjera directa y las reservas internacionales subieron.

Es de llamar la atención que el documento, contra la costumbre del Fondo de presentar estimaciones para los años subsiguientes, contiene sólo las referencias de los datos preliminares de 2000 y unas pocas cifras del inicio de 2001. Reconocieron, sin embargo, que un choque crediticio negativo en los mercados emergentes pondría en peligro las entradas de capital a México, pero consideraron que las políticas macroeconómicas instrumentadas mostraban conciencia de tales riesgos, por lo que las turbulencias resultantes deberían ser pasajeras. Esto es parte, sin duda, de la decisión del Banco de México, comentada en la primera plana de esta *Carta*, acerca de que se mantendría la astringencia monetaria durante este año y el inicio de 2002. Sería dudoso que la restricción no se hubiese acordado con el equipo del FMI. De igual modo, resulta imaginable que la ausencia de pronósticos se vincula, aunque no se reconozca explícitamente, al entorno mundial volátil. Luego de las primeras reacciones y del debate sobre la reactivación, esta es la situación de la economía mexicana cuando los misiles estadounidenses caen ya sobre territorio afgano. 

## El futuro incierto de la economía latinoamericana

Carlos Faviel

Si la desaceleración de la economía estadounidense había originado consecuencias negativas para la economía latinoamericana, después de los sucesos del 11 de septiembre el panorama resulta sombrío. Se pretende analizar las repercusiones de este acontecimiento en la región, exceptuado a las economías mexicana y centroamericana. México, a raíz de TLC, sigue un proceso de integración a la economía estadounidense desde su firma hace 7 años. Centroamérica, la parte del continente más pobre, se enfrentará a la reducción de sus exportaciones, de las cuales el 60% son hacia Estados Unidos, y la disminución del turismo. Un ejemplo de ello es Costa Rica, que en promedio recibe 1.3 millones de turistas, 56% estadounidenses. A todo esto se agrega la caída de las expectativas en planes de inversión para la zona.

**La región en su conjunto.** La desaceleración mundial había tenido consecuencias para las principales economías latinoamericanas, trayendo como resultado principal el recorte de las previsiones de crecimiento. Por ejemplo dos países claves para la región, Argentina y Brasil, atravesaban un año difícil. El primero contrajo su economía por tercer año consecutivo, debido a una crisis política y de financiamiento; y el segundo bajó su estimación de crecimiento de 4% al inicio de 2001 a 1.7% en el entorno de una crisis energética local y la depreciación de

su moneda (25% de enero a inicios de septiembre del presente año).

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe anual del 2000, esperaba, para 2001, un crecimiento moderado en Latinoamérica pese a la desaceleración estadounidense. Este crecimiento sería impulsado por una recuperación de la demanda procedente de Estados Unidos, así como también de la demanda interregional. Analizando la estructura económica regional, aparte de México, los países que presentaron un mayor crecimiento fueron Brasil y Chile; el crecimiento fue moderado en Venezuela, Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia y de resultados adversos la economía argentina. Todos los países de la región resintieron al final del año los efectos de la caída del producto en Estados Unidos. Los datos de las estimaciones del crecimiento del producto, en países seleccionados, para 2001 y 2002 se muestran en el cuadro 1. En la misma línea, funcionarios del Banco Mundial (BM) proyectaron, en el marco de la Conferencia Latinoamericana de Reforma de Infraestructura realizada en Brasil el 11 y 12 de septiembre, que la región necesitaba más de 70 mil millones de dólares al año en inversiones de infraestructura hasta 2005 para cumplir con las necesidades de una población creciente y mayoritariamente pobre. De igual forma, el comunicado de prensa del 18 de sep-

tiembre de 2001, de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés) prevé un desplome del 40% de la inversión extranjera directa (IED) en el mundo para el año en curso.

**Las consecuencias inmediatas.** En este entorno generado por la desaceleración mundial, las economías de la región cifraban su recuperación en la implementación de acciones encaminadas a reactivar el crecimiento a través de reformas fiscales y laborales, como en los casos de México y Argentina, sin embargo después del ataque, las acciones de los mercados emergentes cayeron debido al traslado de las inversiones a activos más seguros, por ejemplo el oro, así las economías latinoamericanas resultaron las más vulnerables al depender de los flujos de capitales para financiar los déficit presupuestarios, como en el caso de Brasil que necesitaba 1,300 millones para hacer frente, en los próximos seis meses, a pagos correspondientes por servicio de deuda. La incertidumbre generada operó en los agentes en modificar sus expectativas del repunte de la economía estadounidense y prever la acentuación de la desaceleración, sumando la posibilidad de una guerra y la consecuente alza en el precio de los energéticos. De tal manera la posibilidad de la reactivación económica para la región queda en la incertidumbre.

Cuadro 1  
Latinoamérica: PIB en países seleccionados, 1999-2002  
(tasas de crecimiento)

País	1999	2000	2001/e	2002/e
Argentina	-3.4	-0.5	-1.4	2.6
Brasil	0.8	4.5	2.2	3.5
Uruguay	-2.8	-1.3	1.0	2.5
Chile	-1.1	5.4	4.0	4.7
Colombia	-4.1	2.8	2.1	2.8
Ecuador	-7.3	2.3	4.0	4.0
Perú	0.9	3.1	0.5	4.0
Venezuela	-6.1	3.2	3.3	2.8
Centroamérica y el Caribe	3.9	6.4	1.4	4.1
Dominicana	8.0	7.8	3.0	5.6
Guatemala	3.5	3.3	2.0	3.7
México	3.7	6.9	0.8	4.0

e/ cifras estimadas

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Washington, octubre de 2001.

**Brasil y Argentina.** Especial atención merecen los casos de las economías de Brasil y Argentina, países integrantes del MERCOSUR, ambos aquejados durante los últimos años de inestabilidad política y económica. Brasil, que había padecido hasta antes de los atentados, una depreciación sistemática de su moneda, resintió los efectos al rebasar el 30% la depreciación del *real*. Provocando la intervención del Banco Central para evitar una caída más pronunciada de la moneda brasileña. El efecto negativo sobre la bolsa de valores de Río de Janeiro, (BOVESPA) provocó una caída, hasta el 16 de septiembre, de 18%. La mayor debacle en tres años. Según analistas, Brasil, la más grande economía de la región y el mercado con mayor liquidez, es susceptible a una caída en las expectativas y un

aumento a la aversión al riesgo; su situación empeora por la crisis energética local y los efectos negativos ante una posible cesación de pagos del gobierno argentino. Ante esta situación el directorio del FMI aprobó un préstamo *stand by* de 15,580 millones de dólares, el cual había sido comprometido desde agosto del año en curso, con esto, momentáneamente la presión sobre esta economía en el entorno incierto global.

Con tres años de caída en su producción, Argentina enfrenta un entorno complejo. El ministro de economía Domingo Cavallo, declaró en días posteriores al ataque, que este acontecimiento le da un respiro a la economía argentina, pues una depreciación del dólar permite incrementar el monto de sus exportaciones y por consiguiente equilibrar las cuentas externas. Sin embargo, para hacer frente a sus compromisos de deuda, tiene que hacer frente a los problemas surgidos de su programa de "déficit cero" a fin de evitar la posibilidad de declararse insolvente para cubrir compromisos de su deuda. En los últimos días se ha presentado una controversia entre las economías argentina y brasileña ocasionada por los reclamos del secretario de economía Domingo Cavallo, que demanda del gobierno brasileño actuar para apreciar el real ya que la situación actual de depreciación de la moneda brasileña lesiona los términos de intercambio para Argentina. La respuesta brasileña pone en peligro el mantenimiento del mercado común para la zona pues en palabras del embajador brasileño para la unión aduanera del MERCOSUR, "que la economía más grande, Brasil, se adapte a la política monetaria de la economía más chica, Argentina, (...) parece que no es una propuesta razonable". Argentina, bajo el escenario actual mundial, de nueva cuenta está en los ojos del resto del mundo, aún después de recibir ayuda financiera por 8 mil millones de dólares del FMI, adicional al préstamo otorgado por 40 mil millones en diciembre pasado. Dicho préstamo será utilizado para el canje de deuda o recompra de bonos para aliviar la presión de sus obligaciones internacionales.

**Los flujos internacionales de capital.** La discusión de las fuentes de financiamiento para Latinoamérica se ha venido consolidando en la idea de que la mitad de dichos flujos se explica por los cambios en la tasa de interés de Estados Unidos. Introduzcamos uno de los más influyentes enfoques acerca de las causas y efectos macroeconómicos de dichos flujos para la década pasada. Calvo, Leiderman, y Reinhart (1996) categorizan como externos e internos los factores que provocan flujos de capitales a los países en desarrollo. a) Bajas en las tasas de interés en los países desarrollados atraen inversiones a las economías. b) Los ciclos recesivos en países como Estados Unidos, Japón, y muchos países de Europa al inicio de la década de los noventa, trajeron consigo que países en desarrollo parecieran relativamente más atractivos para la inversión. Sin embargo, después de la recuperación de los países industrializados a mitad de los noventa, perdieron importancia en los movimientos de los flujos de capitales. c) La diversificación de las inversiones en mayores centros financieros que ha permitido la integración de los mercados mundiales de capitales. d) La mejora en las relaciones entre países deudores y acreedores que han permitido mejorar el clima de confianza; e) La adopción de reformas monetarias y fiscales que han permitido la liberación de los mercados de capitales y comerciales, tales políticas han permitido incrementar la credibilidad en las tasas de retorno en las inversiones; y finalmente, el efecto de contagio que ocasionan economías relativamente más grandes sobre sus vecinos más pequeños.

Ahora bien, los efectos macroeconómicos pueden resumirse de la siguiente manera. Una proporción importante de los flujos se ha canalizado a la acumulación de reservas internacionales. De igual manera se asocia un flujo de capitales con un ensanchamiento de los déficit en cuenta corriente, asociado a una caída en el ahorro nacional y un incremento en la inversión. De lo anterior se desprende un incremento en el gasto del consumo privado dirigido principalmente hacia bienes importados. Ante el flujo de capitales se reportaron rápidos crecimientos de la oferta monetaria en la mayoría de los países examinados, en este caso los bancos centrales han optado por dos caminos, la apreciación de la moneda y la intervención vía esterilización. Considerando los riesgos que enfrentan los países en desarrollo en su integración en los mercados mundiales de capitales y en el marco de la proposición central de los autores

citados, esta discusión es interesante, pues en las condiciones del ataque estadounidense a Afganistán conviene preguntarse si el enfoque mantendrá su capacidad explicativa. La reciente baja en las tasas de interés de Estados Unidos ofrece un excelente campo de prueba. Latinoamérica espera y no hay muchos motivos para las buenas noticias.



#### Referencias bibliohemerográficas

- Calvo, G., Leiderman, L. y Reinhart C. (1996) "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s", *Journal of Economic Perspectives* vol. 10 núm. 2, primavera.  
Fondo Monetario Internacional (2001) *World Economic Outlook 2001*, Washington, octubre.

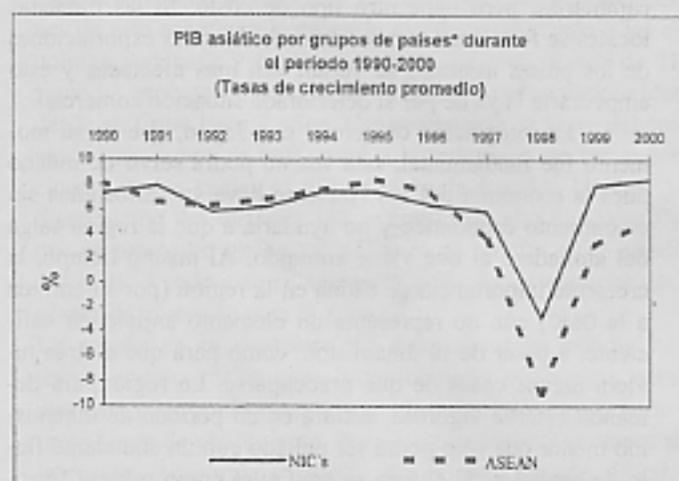
### Panorama asiático: el sube y baja entre el sol y la muralla

Carlos A. López Morales

Los ataques terroristas de septiembre 11 contribuyen al empeoramiento del entorno externo de la región asiática. Las economías del área están abiertas al flujo comercial y financiero internacional, por lo que dependen en buena medida de un entorno externo favorable. Veamos el panorama que se presenta para las economías asiáticas ante un entorno externo enrarecido.

**La situación antes de los ataques.** Las economías de la región, desagregándolas en los llamados NIC's (*New Industrialized Countries*) y en las economías de la ASEAN (Asociation of South East Asian Nations), habían mostrado en años recientes una impresionante recuperación económica después de la amarga experiencia financiera de 1997. El retorno a la senda expansiva se explica en la realización de importantes reformas estructurales (políticas y financieras), así como en la preferencia financiera por la región [determinada por la tendencia de bajos rendimientos en EE.UU., en la Zona del Euro (Z.E.) y en otros mercados] y en el aumento significativo de la demanda externa por productos asiáticos. Hasta 2000 las economías de la región retornaban exitosamente al ritmo de crecimiento del periodo pre-crisis.

Gráfico 1



\* NIC's: Hong Kong, Korea, Singapur y provincia china de Taiwán. ASEAN: Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas.  
Fuente: elaboración propia con datos del Banco Asiático de Desarrollo, *Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries 2001*, vol. 32.

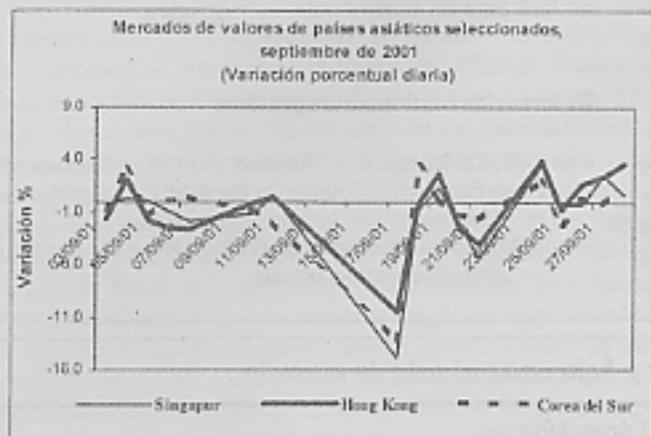
En el Gráfico 1 se muestran las tasas promedio de crecimiento del producto para cada uno de los grupos de países contemplados. Resalta la rapidez de la recuperación, pues bastó únicamente el año de 1998 para que se retomase la senda expansiva. A los elementos que influyeron en la recuperación del crecimiento expresados más arriba, debe incorporarse el mayor gasto fiscal en la región, pues ante la transición política no era deseable infligir a la población los costos de la crisis. Particularmente, las economías de la ASEAN rápidamente transforman un equilibrio fiscal en déficit, como el caso de Tailandia, que siendo el país en el que se desató la crisis, pasó de una situación fiscal equilibrada a un déficit similar al 7% de su producto; o bien, el caso de Indonesia, que después de tener una deuda en 1996 del 25% del producto pasa a un 90% en 2000.

**El pronóstico para 2001 antes del 11 de septiembre** era de buenas y malas noticias para Asia. Las malas decían que las economías de la región se enfrentaban a un escenario adverso en cuanto a la demanda externa de sus productos (ya que EE. UU. y la Z.E. disminuían su dinamismo, avizorando recesión, mientras que la pálida situación japonesa no daba indicios de mejoría). La expectativa de crecimiento para 2001 efectivamente era de tasas mucho menores a las presentadas en 2000. Aún en Singapur, por ejemplo, se esperaba una variación marginal negativa del producto. Esto evidenciaba que la región se ajustaba al ciclo económico mundial que, durante los últimos trimestres de 2001, habría de entrar eventualmente a la parte ascendente.

Las buenas noticias eran que China ingresaba a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en este año; lo que, sin duda alguna, abría nuevos horizontes para la zona. El ministro de finanzas de Hong Kong, Anthony Leung, afirmaba en julio pasado que el efecto inmediato del ingreso de China a la OMC era de una aportación en 0.5 puntos porcentuales al crecimiento de aquél centro financiero internacional. Los líderes del mundo asiático se encontraban optimistas. Mientras los ministros de finanzas de otras latitudes se mostraban preocupados por las condiciones inmediatas de la economía global, los asiáticos concebían que la región se encontraba mejor preparada para enfrentar un escenario recesivo internacional: flujos de recursos hacia la región, posibilidades de sustituir el mercado americano con exportaciones interregionales y hacia China, y una reforma financiera y política profunda, efectiva y exitosa.

Estos elementos hacían esperar que tanto las economías NIC's como las de la ASEAN presentaran tasas de crecimiento positivas en 2001 (menores a las de 2000, mayores al promedio mundial).

Gráfico 2



Fuentes: elaboración propia con base en datos de Reuters.

El efecto inmediato del 11 de septiembre fue, como en el resto del mundo, un duro choque bursátil que refleja la inauguración de una nueva etapa en el ámbito mundial. Los ataques provocan un incremento en la incertidumbre de los agentes económicos acerca del futuro inmediato, lo que lleva a una modificación de sus decisiones económicas.

En el caso de los eventos de septiembre, a pesar de que la mayoría de los mercados se mantuvo cerrada cerca de una semana, se provocó una reducción sustantiva en la demanda de acciones (ver Cuadro 2). La incertidumbre, así como un aumento considerable en la aversión al riesgo, provocaron caídas en los índices de precios accionarios de la región de hasta casi el 15% (como en Singapur) así como un periodo de volatilidad financiera de casi dos semanas más. No es sino hasta el 27 de septiembre que retorna una especie de estabilidad a las bolsas de la región, pues las tasas de crecimiento de los índices bursátiles dejan de ser negativas o cercanas a cero, para ubicarse en 1%, 2% o más.

El pronóstico después del martes negro parece ser de malas noticias. La región se ajustaba a la fase recesiva del ciclo económico mundial, que ahora pudiera ser más larga. Para finales de 2001 y principios de 2002 se esperaba que se iniciase la recuperación de la economía mundial guiada por EE.UU.. Los ataques terroristas impiden ahora afirmar tal cosa. Si la situación es duradera, como muchos estiman, la economía mundial pudiera ajustar a la baja la expectativa de crecimiento para 2001 y 2002 (de 2.6 y 3.5 % respectivamente) lo que minaría las esperanzas de reactivación en el corto plazo. Los datos presentados en el Cuadro 1 muestran el pronóstico para la región, según el FMI. La institución internacional asevera en su *World Economic Outlook 2001* (WEO-FMI) que el impacto en el corto plazo puede ser moderado, mientras que los efectos de largo plazo son más inciertos.

El WEO-FMI, presentado a finales de septiembre, no incorpora los efectos de los ataques en la confianza de los agentes, con lo que se omite la consideración de que después de septiembre 11 vivimos un escenario peor en términos de confianza y certidumbre. Con esto los datos del WEO-

FMI podrían resultar muy optimistas.

Los efectos de estos elementos en las economías asiáticas hacen esperar que éstas tengan un menor dinamismo en 2001 y tal vez en 2002 al que anteriormente se esperaba. Con los efectos negativos en la confianza resulta muy probable que las exportaciones de la región caigan en mayor proporción a la esperada, lo que dado el grado muy alto de apertura de la región, impacta desfavorablemente disminuyendo la expectativa de crecimiento. El caso de China es un tanto distinto: se esperaba una tasa de crecimiento de 7.4% para 2001 y de 7.2% para 2002. Estas elevadas tasas están fundamentadas más en cuestiones domésticas que externas, por lo que es probable que los ataques a EE.UU. resulten inocuos a pesar de la apertura comercial que es ya un hecho con su entrada a la OMC. Es probable que China logre mantenerse "al margen" de la recesión mundial, pero difícilmente pudiera representar la válvula de escape para el resto de Asia pues la estructura de costos de esta economía bien podría minar la competitividad de la región asiática.

Cuadro 1

Pronóstico sobre indicadores seleccionados de grupos de países asiáticos (Variación porcentual, excepto donde se indique lo contrario)

	PIB real		Índice de precios		Cuenta corriente <sup>a</sup> de B de P	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
NIC's	1	4.3	2.1	2.1	5	4.8
ASEAN	2.4	4.1	6.6	5	4.8	3.9

<sup>a</sup>Porcentaje del PIB.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook 2001*, Washington, octubre de 2001.

Para finalizar, el pronóstico dado en el WEO-FMI es de una reducción del ritmo de la actividad económica. En carta difundida el sábado 6 de octubre a los 183 países miembro el FMI añade que un incremento de la incertidumbre en los mercados no puede más que empeorar el pronóstico. Por otro lado, debemos tomar en cuenta que las monedas del área no han perdido terreno frente al dólar. Al contrario, han sido preferidas sobre éste último, lo que evidencia la característica de refugio financiero ante bajos rendimientos en otras latitudes. La existencia de regímenes cambiarios flexibles (excepto en Hong Kong) evita que se manifiesten crisis cambiarias, pero tiene otro tipo de costo. Si las monedas locales se fortalecen con relación al dólar, las exportaciones de los países asiáticos se verían aún más afectadas y esto empeoraría la ya de por sí deteriorada situación comercial.

La integración comercial con Japón, que en su momento fue fundamental, esta vez no podrá servir de mucho pues la economía del Sol Naciente lleva ya varios años sin crecimiento económico y no ayudaría a que la región salga del atolladero al que viene entrando. Al mismo tiempo, la creciente importancia de China en la región (por su entrada a la OMC) aún no representa un elemento anticíclico suficiente, a pesar de su dinamismo, como para que el área tuviera menos cosas de qué preocuparse. La región, sin demanda externa vigorosa, entrará en un periodo de dinamismo menor que sólo podrá ser paliado con un abundante flujo de capitales. Si el área se configura como refugio financiero (como lo ha hecho en estos días) las reformas financieras posibilitarán que una mayor inversión extranjera impacte a la economía real, generando inversiones y creci-

miento. Pero si el área se contagia de la incertidumbre global los capitales no la preferirán como zona de refugio. Desde el momento en que el crecimiento económico de la región depende más de factores externos que internos, un escenario internacional incierto no asegura el mantenimiento del ritmo expansivo. El escenario al que las economías del área se enfrentan se asemeja a una especie de sube y baja que, dependiendo de sus vecinos lejanos y cercanos, los lleva ora hacia arriba ora hacia abajo. Las llevó hacia arriba con la expansión japonesa de hace 20 años y la consolidación de un mercado internacional de capitales, y hacia abajo con la crisis de 1997. De nueva cuenta hacia arriba con el alto dinamismo de la economía mundial hasta 2000 y ahora hacia abajo con la desaceleración de EE.UU., la inmovilidad de Japón, la inaccesibilidad

de China y con el temor del resto del mundo con lo que en estos días pueda pasar.

#### Referencias hemerográficas

- Barro, Robert (2001) "Economic growth in east Asia before and after the financial crisis", NBER, Massachusetts, junio.  
 Fondo Monetario Internacional (2001) *World Economic Outlook 2001*, Washington, octubre.  
 Moreno, Ramon (2000) "East Asia: recovery and restructuring", Pacific Basin Center, Research Department, Federal Reserve of San Francisco.

*Financial Times*, Londres, varias fechas.

## El eclipse del Sol Naciente

Francisco Castillo Cerdas

“Cualquier tiempo pasado fue mejor” es tal vez la frase que pareciera describir la situación actual por la que atraviesa la economía japonesa. Rebasando su onceavo año de crisis, la economía nipona, otrora ejemplo a seguir en tasas de crecimiento de producto y de productividad, ha caído en una suerte de arena movediza que le plantean una serie de retos que le serán difíciles de librar en el corto plazo. Con un sistema financiero en bancarota y una nula expectativa de crecimiento la igualdad entre los agregados de ahorro e inversión resulta en el corto plazo inalcanzable. El magro crecimiento económico logrado por Japón y los elementos que enfrenta se agudizan después del pasado 11 de septiembre ante la incertidumbre creada por los ataques terroristas hacia Estados Unidos.

La situación japonesa en la década de los noventa se caracteriza por tres elementos principales. El primero es un estancamiento de la demanda interna debido a que se llegó al límite del consumo. El ingreso per cápita creció tanto durante la década de los 80 y principios de los 90 que obligó a los japoneses a incrementar a ritmo acelerado sus niveles de ahorro. La situación les representaba una bonanza tal que la gama de bienes que los japoneses estaban dispuestos a consumir se agotó y como consecuencia las existencias en los establecimientos comerciales comenzaron a aumentar.

El segundo elemento deriva del anterior y se ubica en un crecimiento sin precedentes de la cartera vencida del sistema bancario. Éste se caracteriza por tener bajos niveles de supervisión y haber otorgado créditos en demasía durante la década pasada. Los proyectos de inversión que financió la banca japonesa, en una importante proporción no rindieron frutos debido a que al instalarse se enfrentaron a un mercado saturado de mercancías que no encontraban destino. Situación que redundó en deteriorar la posibilidad de retornar el monto de los préstamos hacia el sistema bancario.

El tercer elemento que ubicamos es un mercado externo que no presentó mucha estabilidad ni dinámica durante la misma década. Si bien Estados Unidos es un importante socio comercial del país, la demanda por exportaciones japonesas no creció a ritmos tan importantes como lo hizo la economía norteamericana. Mientras que también la crisis de los Tigres Asiáticos en el año de 1997 disminuyó la expectativa de crecimiento y por lo tanto de comercio en el área. Todo ello aunado al hecho de que la economía japonesa exporta mercancías por

alrededor de un 10% de su Producto Interno Bruto (PIB).

La tasa de crecimiento promedio del PIB japonés en los noventa disminuyó drásticamente de su comparativo en los ochenta, de 3.8% en promedio de 1980-1989 a 1.7% de 1990-1999. Aunado a ello, el gobierno japonés se encuentra ahora incapacitado para estimular la economía. Con un creciente déficit gubernamental (6% del PIB para 2000) y una deuda pública importante (más del 106% del PIB para mediados del presente año), el programa del primer ministro Junichiro Koizumi incluye un recorte importante del gasto público nipón, situación que fortalece aún más la expectativa de bajo crecimiento del país. Mientras que, por otro lado, el banco central japonés ha agotado su operatividad para estimular la dinámica económica por la vía de disminuir de tasa de interés. La inversión no responde a un nivel de interés tan bajo y el ahorro no se desestimula para transformarse en consumo. Como consecuencia en los últimos años el nivel de precios ha modificado su tendencia hacia un proceso deflacionario.

Japón: indicadores macroeconómicos seleccionados			
PIB (Δ%)		Déficit público/PIB para 2001 (estimado)	
Promedio 1980-1989	3.8		5.50%
Promedio 1990-1995	2.2	Deuda pública/PIB para 2001	
Promedio 1996-2000	1.3	Cierre de 2001 (estimado)	112%
Inflación 2000 (Índice de precios al consumidor)		Expectativa de crecimiento para 2001 (%)	
	-0.50%	Gobierno	0.8
Tasa de interés nominal		Particulares	-0.9
Septiembre de 2001	0.10%	FMI	-0.5

Fuente: Elaboración propia con datos de la Oficina de Estadísticas y Centro de Estadísticas de Japón y del FMI.

Las herramientas de política económica podrían estar agotadas. El alto nivel de endeudamiento del gobierno impide que un incremento del gasto público se presente como posibilidad para incentivar la actividad económica. El proyecto del ministro japonés se presenta, en dirección opuesta, con el propósito de reducir el gasto público en un porcentaje de casi 40% en el transcurso de los próximos 10 años. Como la opción de disminuir la carga impositiva tampoco se antoja como solución puesto que los ingresos tributarios apenas rebasan el 5% del producto. La constante disminución de la tasa de interés para estimular el crédito ha mostrado no obtener respuesta alguna, la tasa de interés se ubica en niveles mínimos y por debajo del

1% desde 1995. Situación que se agrava aún más cuando se considera el desempeño de los precios y de la tasa real de interés, la cual con la deflación en los últimos años se ubica en niveles altos que impiden también la reactivación de la economía. Además el proceso deflacionario japonés se presenta como una señal clave de un mercado incapaz de "vaciar".

La teoría macroeconómica establece que si la economía no responde a choques de demanda para hacer incentivar el producto la opción podría ser un choque de productividad para desplazar la oferta agregada, la cuestión es ¿cómo operar un choque e incrementar la productividad en uno de los países con mayores tasas de productividad en el mundo, donde la participación de capital en el proceso productivo es muy alta y la tecnología que se utiliza es de vanguardia? Quién tenga la respuesta por favor vaya a comentársela a Koizumi. De momento se puede decir que él no la tiene y el reto que enfrenta no disminuye su nivel de dificultad. En resumen, la economía no responde, el consumo y la inversión están estancados, los niveles de precios disminuyen día con día, el desempleo aumenta rápidamente y el gobierno no tiene opciones para evitar que el proceso se revierta. La situación se agrava aún más después de los atentados terroristas a las Torres Gemelas y al edificio del Pentágono debido a la incertidumbre que provocaron estos hechos sobre las expectativas de crecimiento mundial.

Por eso la respuesta japonesa a los atentados no tardó. Si bien la primera declaración del Banco de Japón fue que no se esperan revuelcos en los mercados financieros del archipiélago, colaboró con las autoridades monetarias de Europa y Estados Unidos al realizar una inyección de liquidez de más de 17 mil millones de dólares para sumarse a un total de más de 200 mil millones inyectados en los circuitos bancarios al día siguiente del atentado. El índice Nikkei se ubica en estos días en los niveles de hace 15 años (alrededor de los 10,000 puntos), pero esto se da como respuesta a la expectativa de un escenario pesimista de la economía mundial no propiamente del país.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de Japón, 2001.

Si anterior a los atentados Japón no se definía como destino de los flujos de capital a nivel mundial, la situación cambió a raíz de los sucesos. Junto con las demás economías del este asiático se ha presentado en este momento como refugio seguro para el capital financiero, situación que no ha resultado muy grata para las autoridades japonesas debido a la presión que se ejerce para que el yen se aprecie frente al dólar. Como consecuencia el banco central ha intervenido constantemente en el mercado cambiario a fin de evitar que una caída del dólar frente al yen fortalezca la moneda japonesa y disminuya por esa vía el monto de sus exportaciones constituyendo este elemento un coadyuvante para la tendencia decreciente en el saldo comercial en la balanza de pagos japonesa.

Sobre esa línea se ubica la principal preocupación nipona después de los atentados, dejando de lado la incapacidad de hacer reaccionar su mercado interno. La única válvula de escape con la que cuenta en estos momentos es la de incrementar el coeficiente exportaciones a PIB de su actual nivel de 10%. El objetivo de vaciar el excedente de productos del mercado interno hacia el mercado mundial se transforma en un reto más para las autoridades económicas de Japón. Sobre todo si se considera la incertidumbre planteada por la evaluación del impacto de los actos terroristas en la economía estadounidense, sobre la cual la especulación de la reactivación por la vía del gasto militar norteamericano parece no ser suficientemente válida como argumento que justifique el retorno de Estados Unidos a la senda del crecimiento sostenido. Y considerando la influencia norteamericana sobre la economía mundial se antoja difícil el hecho de que sean otras economías las que reactiven la dinámica de la actividad económica.

Por el momento las autoridades japonesas intentan revertir esta situación forzando el debilitamiento del yen: no han permitido que la moneda norteamericana se compre en los mercados por menos de 117 yenes. Las presiones sobre el ministro Koizumi lo han llevado a anunciar un paquete de medidas para el rescate del quebrado sistema financiero y bancario del país mediante la compra de buena parte de la cartera vencida bancaria. Al mismo tiempo se plantea reformar la regulación bancaria. Las autoridades gubernamentales están en este momento enfatizando que se esforzarán para evitar al máximo las posibilidades de que el entorno pueda condicionar una crisis financiera en el país, basada en la poca rentabilidad de los activos financieros y las malas condiciones del sistema bancario.

El futuro inmediato de la economía japonesa no se presenta incierto como el de otros focos en el globo tales como Estados Unidos o Europa. En el corto plazo resulta difícil que el país salga rápidamente del pozo en que se encuentra, situación no grata pero cierta, hecho que representa certidumbre sobre los próximos tiempos japoneses. Lo que suceda con el país dependerá en mayor cuantía de las reformas que presenten los miembros de los ministerios para solucionar tanto las malas condiciones que vive el sistema bancario y financiero así como de las medidas que adopten en dirección de resolver el importante desequilibrio fiscal que enfrentan. En función de ello estará tanto la respuesta del mercado interno como la del área sobre la que ejerce importante influencia la economía nipona. Aunque la situación actual se presenta como difícil de modificar en el corto plazo. También de ello dependerá la modificación de los flujos de comercio que tenga el país sobre todo después de que entre en vigencia la apertura de China con los países miembros de la OMC.

Japón por el momento tiene tanto buenas como malas noticias. Ambas se encuentran en dirección con su actividad exportadora. Las buenas son que de mantenerse los flujos de capital hacia las economías del sudeste asiático los productos que genere la inversión en éstas tengan un efecto de arrastre sobre la actividad nipona. Aunque todavía estaría por evaluarse la magnitud que pueda tener este hecho. Resultaría con ello que la periferia japonesa sería el elemento clave en el proceso de reactivación. Las malas noticias son que de confirmarse el anuncio que realizó en estos días el jefe de economistas de la Casa Blanca, Glenn Hubbard, sobre la posibilidad de que Estados Unidos entre en recesión debilitaría aún más las posibilidades de que el país recupere la dinámica en su actividad económica.

Fernando Talavera Aldana

A casi 100 días del canje en efectivo al euro y ajena al inaudito acontecimiento de ese día fatal, la prensa del viejo continente, adelantada por sus husos horarios en cinco o más horas con Nueva York, daba cuenta de un acuerdo en Bruselas, sede de la Comisión Europea, acerca de potenciales soluciones al déficit de fuerza de trabajo cuando ésta decidió promover la movilidad laboral en los mercados de trabajo eliminando la discriminación en la contratación laboral además de igualar los regímenes de seguridad social en los 12 países de la zona del euro (ZE)<sup>1</sup>. El impacto de los aviones en los centros de poder económico y militar en Estados Unidos desplazó la atención de estos asuntos importantes a los asuntos urgentes; desde la economía, los más relevantes de ellos, serán motivo de las preocupaciones de este escrito.

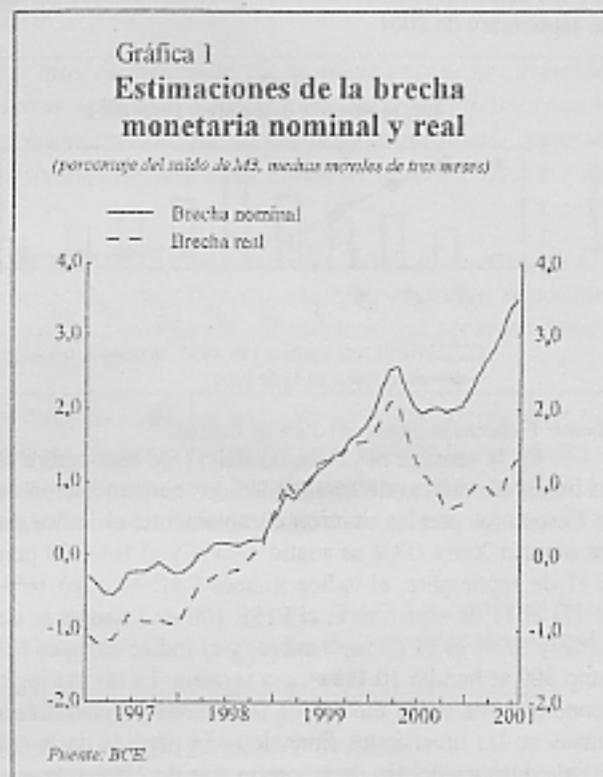
**Repercusiones inmediatas.** Al día siguiente de la debacle, mientras en Estados Unidos los analistas preveían un escenario más pesimista aceptando la posibilidad de una recesión en el cuarto trimestre, el presidente del Banco Central Europeo (BCE) Wim Duisenberg en una clara posición de "esperar y ver" para determinar el mejor curso de acción de la política monetaria, no redujo las tasas de interés aunque sí declaró que los bancos centrales, de ser necesario, estarían listos para apoyar los mercados.

El lunes 17, una hora antes de la apertura de la bolsa de valores de Nueva York, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos bajó, por octava vez en el año la tasa de fondos federales, ahora en medio punto porcentual, para ubicarla en 3%. Horas después el Consejo de Gobierno del BCE en una acción coordinada reduciría de 4.25% a 3.75% el tipo mínimo de interés aplicable a las operaciones principales de financiamiento del Eurosistema y el Banco de Inglaterra reducía 0.25% hasta dejar en 4.75% sus tasas de interés, mientras el Banco de Japón también se alineaba comprando dólares y vendiendo yenes ante la imposibilidad de bajar su tasa de descuento oficial que ya se encontraba en 0.25%. Otras medidas tomadas por el BCE para ayudar a satisfacer las necesidades urgentes de dólares de los bancos centrales nacionales del Eurosistema fue un acuerdo *swap* concertado con la FED por 80 mmdlls, más dos inyecciones extraordinarias de depósitos denominados en dólares proporcionadas por el BCE equivalentes a 110 mm de euros.

El BCE utiliza el agregado monetario M3 para analizar la evolución reciente en la dinámica de corto plazo en la ZE, éste mostró un crecimiento en su tasa semestral anualizada de 7.9% en julio de este año contra 4.9% en diciembre de 2000. No obstante la apreciable magnitud del incremento, desde la óptica del BCE podría considerarse transitorio y no riesgoso para la estabilidad de los precios en el mediano plazo debido principalmente a dos causas: una, los bajos rendimientos de las acciones que hacen atractivos los depósitos de corto plazo incluso para los no residentes en la ZE y, dos, la necesidad de mayor liquidez para financiar los pasados incrementos de precios en energía y alimentos que fueron generados por choques de carácter aislado y transitorio en un contexto de desaceleración económica.

El BCE usa también la brecha monetaria para analizar con más detalle la liquidez en la ZE. La Gráfica 1 muestra dos series de tiempo con estimaciones de la brecha monetaria nominal (BMN) y de la real (BMR), ambas sin ajustar y tomando diciembre de 1998 como periodo base. La BMN se construye con la desviación del saldo efectivo de M3 y el nivel que alcanzaría el agregado si hubiera crecido desde el periodo base a un ritmo igual al valor de referencia. La BMR es la brecha monetaria nominal menos la

desviación de los precios de consumo con respecto a la definición de estabilidad de precios. Ahí se puede notar que la BMN ha crecido considerablemente en el pasado reciente como consecuencia del dinamismo de M3, al tiempo que la BMR cayó significativamente en el año 2000 por efectos aislados de presiones alcistas a los precios mostrándose estable en ese nivel con un ligero aumento en el pasado inmediato. Con tal comportamiento de la brecha monetaria el BCE considera innecesaria, por ahora, su intervención en política monetaria.

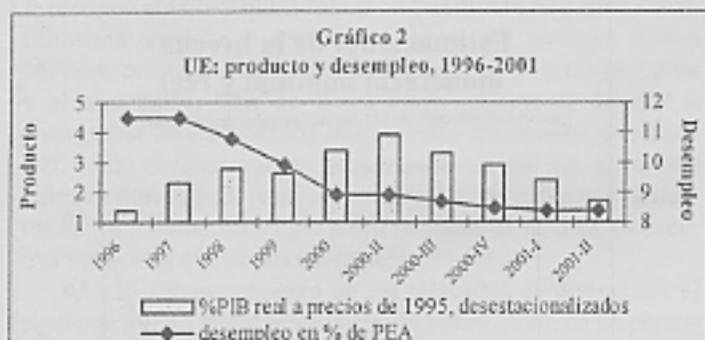


**Aspectos fiscales y financieros.** En la visión del BCE el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) ha sido un acuerdo decisivo en la búsqueda del saneamiento de las finanzas públicas. El PEC centra los objetivos del saldo presupuestario nominal, definido como un porcentaje del producto (sin correcciones cíclicas) de las economías de la ZE, en ella los gobiernos están obligados a publicar sus metas anuales sabiendo que los déficit mayores al 3% del PIB serán castigados con multas. Según el comisionado responsable de vigilar que el PEC sea cumplido, existen cuatro países que necesitan aumentar la vigilancia de sus finanzas públicas: Alemania, Francia, Italia y Portugal, países que han prometido tener un presupuesto balanceado en el año 2004 (Italia en el 2003).

El análisis del BCE señala que las dificultades de varias administraciones públicas de los gobiernos de la ZE para cumplir con sus compromisos presupuestarios del año 2001 pueden conducir a un deterioro mayor al previsto debido a la desaceleración del crecimiento de su producto real que afectará, aunque no de manera inmediata, los ingresos y los recortes impositivos instrumentados en la mayor parte de esos países. Las difíciles perspectivas fiscales parecen deberse a la acción de estabilizadores automáticos<sup>2</sup>; pero el BCE es claro al señalar que tales estabilizadores sólo deben ser usados por países en una situación presupuestaria próxima al equilibrio instando a los países, que no se encuentran cercanos a su equilibrio fiscal, a que sean prudentes y reduzcan al mínimo posi-

ble las desviaciones de las metas iniciales.

La deuda pública de la ZE, medida como porcentaje del PIB, en el año 2000 ascendía a 69.6%, casi 10 puntos porcentuales por arriba del valor de referencia determinado por el BCE, pero abajo del 75.4% de 1996. Los tres países que más se apartaron del 60% establecido en el PEC fueron Italia con 110.5%, Bélgica con 110.3 y Grecia con 102.7 mientras que los otros nueve países se mantuvieron con valores cercanos al valor de referencia. El rendimiento de la deuda pública, medido en las tasas de interés de los bonos a 10 años, se mantuvo en niveles cercanos al 5.5% durante la mayor parte del año 2000 experimentando una reducción a fines de ese año a valores ligeramente por arriba del 5% los cuales permanecieron sin grandes variaciones hasta el 7 de septiembre de 2001.



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.

En la semana del atentado del 11 de septiembre mientras las bolsas de valores de Estados Unidos permanecieron cerradas, en Europa los precios cayeron abruptamente: el índice de acciones alemán Xetra DAX se abatió 14.1% y el DAX 30 perdió 8% el 11 de septiembre, el índice francés CAC 40 cayó 10% y más de 7% el 11 de septiembre, el FTSE 100 de Londres se deterioró 8.2% y 5.7% el 11 de septiembre, y el índice europeo FTSE Eurotop 300 se hundió 10.1% en esa semana. La revista inglesa *The Economist* cita como motivo de tan fuertes y generalizados descensos en las inversiones financieras la pérdida de la seguridad ganada después del fin de la guerra fría de 1990 y la guerra del Golfo de 1991 lo que ha provocado la suspensión tanto de inversiones empresariales como de gastos mayores de los consumidores.

**El producto y la dimensión laboral.** Las tasas interanuales de crecimiento del PIB real promedio de los países de la ZE se ha deteriorado paulatinamente desde el trimestre 2000-II transitando de un máximo local de 3.9% a 1.7% un año después (véase Gráfica 2) con una leve recuperación en el trimestre 2001-I al cambiar de 1.8% en 2000-IV a 1.9% en 2001-I causada, muy probablemente, por el rápido impacto sobre el consumo estimulado por los recientes recortes de impuestos.

Los valores estimados del valor añadido bruto real de los sectores industrial y de servicios experimentaron una caída similar a la del PIB, así fue como el primero se desplomó de un crecimiento anual de 4.5% en 2000-II a 0.6% en 2001-II, al tiempo

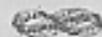
que en el sector servicios la caída fue más leve, de 3.8% en 2000-II a 2.5% un año después. Mientras el sector primario después de un breve repunte de 1.7% en las estimaciones de crecimiento en 1998 a 2.6% en 1999 se desplomó hasta el piso con 0% de tasa de crecimiento anual en el año 2000 prosiguiendo una leve recuperación de 0.4% en 2001-II.

Son varios los orígenes del deterioro del producto destacándose el debilitamiento de la inversión real registrado en las tasas de variación interanual de formación bruta de capital fijo a partir de un máximo de 4.9% en 2000-II (trimestre coincidente con el producto máximo) hasta caer a 0.1% en 2001-II, además de las estimaciones de las exportaciones netas que aportaron un saldo negativo de -0.3% puntos porcentuales al crecimiento del producto en 2001-II tras haber tenido una contribución positiva de 0.5% en 2001-I.

Los mercados laborales en la ZE han experimentado mejoría al contraerse las tasas de desempleo normalizadas, medidas como porcentaje de la población económicamente activa, contrayéndose de 10.8% en 1998 a 8.4% en 2001-I y 2001-II, porcentajes equivalentes a una reducción media del número de desempleados de 72 mil 800 personas observada en 2001-I y de 20 mil en 2001-II; sin embargo, la estabilización de las tasas a partir de la primera mitad del año 2001 confirma una desaceleración substancial del ritmo de descenso del desempleo debida a la contracción del producto que conlleva una menor expansión del empleo.

Las conclusiones muestran un panorama económico en deterioro, tanto por los efectos inmediatos del atentado terrorista como por la incertidumbre de un futuro al que habrá de incorporarse dos palabras malditas que por ahora marchan juntas: guerra y recesión. Por medio de ellas habrá que calibrar ese futuro de sociedades y economías dentro del marco de un proyecto globalizador donde, probablemente, deberán resolverse las tensiones fortalecidas o surgidas durante su desarrollo. En ese proceso, a la zona del euro le toca asumir su rol de segunda potencia mundial ante el decaimiento japonés, el eclipse de la ex Unión Soviética y la emergencia de China. Europa, sede original de la cultura occidental se encuentra ante un reto mayúsculo, no igualado en más de 60 años.

Desde nuestro lugar en el continente americano deseamos ardientemente que experiencias guerreras como las cruzadas y las dos guerras mundiales, que atraviesan más de diez siglos, sean recordadas más que por sus laureles por los sufrimientos de los inocentes. Mientras tanto tendremos que darle consistencia al desarrollo económico en México templando el espíritu del mexicano, atendiendo el panorama político y tomando ventajas donde las haya para mejorar la atención de nuestros problemas ancestrales.



#### NOTAS

<sup>1</sup>La movilidad laboral constituye un planteamiento clave en la teoría de las zonas monetarias óptimas iniciada por Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969) considerada el fundamento teórico de la ZE.

<sup>2</sup>Las baja de impuestos y el incremento del gasto público normalmente actúan como estabilizadores automáticos.

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Rector: Dr. Juan Ramón de la Fuente.

Srta. General: Lic. Enrique del Val Blanco.

FACULTAD DE ECONOMÍA

Director: Lic. Guillermo Ramírez Hernández.

Srta. General: Lic. Carlos Javier Cabrera Adams.

Editores: Hugo Contreras, Eliezer Morales Aragón, Fernando Talavera Aldana.

Comité Asesor: José Ayala, Roberto Escalante Semerena, Antonio García de León, Sergio Hernández, Pedro López Díaz, Federico Manchón, Amparo Martínez Arroyo y Rafael Núñez.

Responsable de la edición: Francisco Castillo Cerdas

Corrector de estilo: Arturo Rubio

e-mail: cartapp@economia01.economia.unam.mx

ISSN

Certificado de licitud en trámite

Certificado de licitud de contenidos en trámite

Logotipo: Interpretación artística de M.C. Escher de la banda A. F. Möbius, cuya característica es la de ser una superficie abierta de una sola cara. Se escogió por su imagen de ciencia, trabajo e infinito.