

La política macroeconómica de Felipe Calderón

Hugo Contreras Sosa *

Leonardo Curzio: ¿No es un poco fuerte proclamar en Davos que seremos la quinta economía del mundo en el 2040?

Felipe Calderón: No lo digo yo, lo dice Goldman Sachs. Y yo creo como mexicano y como Presidente de México que eso es posible.

Enero 29 de 2007, El universal

México es “un seguro contra populismos”, declaró el presidente Felipe Calderón en Europa, tanto en España como en Suiza, en referencia a la preocupación empresarial por los casos de Bolivia y Venezuela, y siguiendo una estrategia de diversificación, orientada a reducir la dependencia comercial mexicana respecto de Estados Unidos. Sobre ese amplio marco (de llamado a los inversionistas europeos), ¿cuál es la política macroeconómica bosquejada por el Presidente de México y su gabinete? Hay dos campos en los cuales es posible esclarecer el arranque macroeconómico del nuevo gobierno: la coyuntura inflacionaria de enero –que activó la coordinación fiscal-monetaria así como las concomitantes presiones salariales–, por un lado, y la propuesta sexenal –que asigna valores numéricos específicos a variables críticas–, por el otro. La primera y la segunda secciones de este artículo se conforman de una revisión de dichos campos, respectivamente. Y en las conclusiones, a la luz de este doble tamiz, se retoma la temática planteada en el epígrafe.

I. La coyuntura inflacionaria del inicio de 2007

Durante el mes de enero de 2007 los precios de algunos productos básicos subieron a un ritmo no esperado. A pesar de que su demanda local no había sufrido grandes cambios, las alzas de precios del maíz y de la tortilla, en particular, amenazaron con provocar una espiral inflacionaria debido a severos problemas de abasto y a decisiones de almacenamiento con fines especulativos, aspectos ambos que se vinieron a sumar a errores de política cometi-

* Profesor de la División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM. El autor agradece en todo lo que vale la asistencia de investigación de Arturo Osorio, no menos que sus comentarios al borrador final.

dos durante el sexenio del presidente Fox. El Banco de México aseveró que dichas alzas no necesariamente se traducirían en inflación. Y no sin razón: el incremento de una sola vez en los precios de unos cuantos bienes puede (y suele) compensarse con la baja en otros, terminando con un impacto reducido en el índice general de precios. La dificultad estriba en que en el corto plazo, según la teoría moderna de la inflación, si tales alzas provocan una reacción en cadena en los precios de otros bienes, ya porque operen en ellos como insumos o ya por otras circunstancias, el efecto neto sí puede impactar el nivel general de precios.

Ahora bien, una vez que ese tipo de inflación –no originada en los motores fiscales o monetarios– está en marcha puede ser irrelevante que el abasto se normalice, debido a que las expectativas alcistas de los agentes ya se activaron, y adquieren “vida propia” (de ahí su nombre de “inflación por expectativas”): si los agentes suponen que *mañana* habrá inflación porque *hoy* hubo inflación, la inflación por expectativas tiene un carácter *inercial* –inercia parecida a la fuerza que provoca el desplazamiento de un vehículo cuando el motor se apaga–. Entre las dos modalidades principales que el pensamiento económico actual ha desarrollado para fundamentar la inercia, en este escrito se retoma aquella según la cual los agentes son racionales pero en el mercado laboral existen contratos traslapados. De modo que el riesgo clave de la pasividad mostrada al inicio del proceso, cuando el desabasto se expresaba tan sólo como un choque negativo, pasajero y sin atisbos de contagio a otros productos, no se justificaba una vez que las cosas abrían la posibilidad de que se desatara la inflación inercial.

En esta clase de marco analítico se torna llamativa la respuesta del equipo Hacienda-Economía –los formuladores de política macro del gobierno de Calderón–, no menos que la posición tomada por el Banco de México, la entidad autónoma con la cual se establece la coordinación. El Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla, impulsado por Hacienda-Economía y apoyado tangencialmente por el Banco de México, constituye un esfuerzo por combinar soluciones identificadas como “de mercado” con soluciones heterodoxas. Mientras en el primer caso –el de las soluciones de mercado– se trataría de normalizar el abasto, a fin de evitar una eventual inflación de costos debida al choque negativo de oferta, en el segundo –el de soluciones heterodoxas– se trataría de incidir de manera directa sobre los precios, vía acuerdos negociados con los agentes de la cadena maíz-tortilla, al estilo de los “pactos” signados durante la presidencia de Carlos Salinas de Gortari, ahora abarcando un segmento muy pequeño pero políticamente sensible de la economía.

La vertiente ortodoxa del Acuerdo consta de tres partes: mayores importaciones de maíz libre de arancel (política expansiva de la oferta), preparación de una reserva estratégica para consumo humano (política institucional que estabilice la oferta) y sanciones corporales al acaparamiento y a la especulación (combate a las distorsiones del mercado por el lado de la oferta); la vertiente heterodoxa contempla: *a*) subsidios a los sectores económicamente más débiles y a los empresarios: venta del kilogramo de tortilla a \$3.50 y del de harina de maíz a \$5 en Diconsa, venta del maíz a los industriales del nixtamal a \$3.50 el kilogramo, venta de la harina de maíz a \$5 el kilogramo, y apoyos a la comercialización y a la competitividad y *b*) fijación negociada de precios máximos y medios: los empresarios tortilleros venderán a un precio no mayor a \$8.50 el kilogramo y la *ANTAD* y Wal-Mart se mantendrán en \$6.50 por kilogramo. Cabe aclarar que –entre acuerdos, ortodoxias y heterodoxias– el nuevo precio de la tortilla, mayor que el anterior, significará de cualquier forma un rudo golpe para los deciles más bajos de la población que no alcancen la cobertura del subsidio.

La naturaleza coyuntural del documento suscrito la documentan bien las numerosas cuestiones que deja abiertas. Por ejemplo, ¿cuál es el monto de los apoyos para la comercialización y la competitividad, señalados en el punto 9? ¿qué motiva tales apoyos y cuál será su vigencia? ¿será la misma del acuerdo? ¿Cuáles serían los criterios para constituir la “reserva estratégica” (del punto 10) y cuándo se convocarán los concursos respectivos? ¿Sobre qué base se fijan los precios de ciertas empresas signantes, como sería el caso de Bimbo? ¿Por qué no se incorporó a las negociaciones a diversos agentes económicos sin duda partícipes de la cadena maíz-tortilla? Y un largo etcétera. Si bien su fecha límite de vigencia es abril 30, el Acuerdo contiene una cláusula final, la número 13, en la cual no se descarta que pudiera prorrogarse si las condiciones del mercado así lo exigiesen. (Las preguntas sin respuesta también pueden evaluarse al revés, como ventajas relativas: el cupo de maíz, establecido poco después en 650 mil toneladas, podría aumentar con flexibilidad, por ejemplo.)

Pero el aspecto central a destacar es el carácter híbrido, pragmático de la iniciativa, que ratifica –una vez más– la falsedad de una idea muy manejada acerca de un supuesto “neoliberalismo” en la gestión de la economía mexicana. Los gobiernos son más ortodoxos (de una cierta escuela) o menos, más heterodoxos o menos, pero siempre son, sin duda, pragmáticos. Esta iniciativa pragmática, por ello, es un paso importante porque contribuye a establecer la reputación macroeconómica del nuevo gobierno ante los agen-

tes: reivindica a las fuerzas del mercado para resolver los asuntos de la economía, pero utiliza políticas de ingreso limitadas (es decir, ciertos controles de precios) y deja abiertos los canales políticos para el momento en que la situación lo amerite. Más aún cuando esta política se complementa, pocos días después, con subsidios en efectivo para el pago de la energía, al menos en el caso de las familias más pobres.

La complejidad de la inercia inflacionaria puede presentarse en un modelo simplificado de la economía mexicana, previa revisión de las condiciones de abasto y desabasto. Si partimos de una Curva de Phillips con expectativas,

$$1. \pi = f(\underset{+}{\pi^e}, \underset{-}{u}, \underset{\pm}{\psi})$$

tendremos que la inflación (π) puede ser *de demanda*, por impulsos fiscales o monetarios que hacen que la tasa de desempleo observado (u_o) sea menor que la tasa de desempleo natural (u_n), arrojando una brecha de desempleo desendente ($u < 0$); *de costos*, cuando algún choque de oferta negativo (ψ) provoca un desabasto, como en el caso de una sequía, y *de expectativas* (π^e), cuando el nivel general de precios sube sin que exista una brecha de desempleo desendente o una presión temporal de los costos. La variación real anual de la demanda agregada mexicana, según el cálculo oficial, sería de 4.8 este año de 2007, exactamente la misma variación de la oferta agregada, con una inflación esperada compatible que oscilaría en un rango de 2 a 4% (véase Cuadro 1).

Cuadro 1
México: oferta y demanda agregadas, 2007
-Variación % real anual-

Concepto	2007*
Oferta agregada	4.8
PIB	3.6
Importaciones	7.4
Demanda agregada	4.8
Consumo	4.2
Formación bruta de capital	4.7
Exportaciones	6.0

*/ Estimado.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2006.

Las condiciones de abasto, sobre esa base, eran “normales” al discutir los *Criterios de política económica* en diciembre, lo que se puede modelar de la siguiente manera. Si suponemos, en un primer período, que: *a*) no existe brecha de desempleo ($u_1 = 0$), *b*) la inflación esperada por los agentes (π_1^e) es la misma que la autoridad monetaria estableció como su blanco para el período (π_1^*), y *c*) no hay choque de oferta alguno ($\psi_1 = 0$) -lo que en este caso significa que no hay desabasto de ningún tipo ($\Delta_1 = 0$)-, la inflación observada en el período será una de equilibrio ($\pi_1 = \pi_1^*$). Si en un segundo período nos movemos al escenario de desabasto abierto en la segunda semana de enero, se mantienen los supuestos *a* y *b* anteriores pero el *c* cambia: ahora el choque negativo ($\psi_2 > 0$) confiere un valor mayor a 0 a la constante de desabasto ($\Delta_2 = k_2 > 0$), lo cual hace que la inflación observada (π_2) sea mayor que la esperada por los agentes (π_2^*) -recuérdese que éstos aceptaban el blanco de la autoridad monetaria-, es decir, tenemos una sorpresa inflacionaria (véase Recuadro 1).

Recuadro 1
México: dinámica inflacionaria hipotética, diciembre de 2006
y enero de 2007

<u>Escenario t₁: condiciones de abasto normal</u>	
Si $u_1 = 0$, $\pi_1^e = \pi_1^*$ y $\Psi_1 = \Delta_1 = k_1$, donde $k_1 = 0$,	
entonces $\pi_1 = f(\pi_1^e, \Delta_1) = \pi_1^* + k_1 \Rightarrow \pi_1 = \pi_1^*$	inflación de equilibrio
<u>Escenario t₂: condiciones de desabasto</u>	
Si $u_2 = 0$, $\pi_2^e = \pi_2^*$ y $\Psi_2 = \Delta_2 = k_2$, donde $k_2 > 0$,	
entonces $\pi_2 = f(\pi_2^e, \Delta_2) = \pi_2^* + k_2 \Rightarrow \pi_2 = \pi_2^* + k_2$	sorpresa inflacionaria

Fuente: elaboración propia.

Habiendo revisado las condiciones de abasto y desabasto hipotéticas de la economía mexicana, es decir, una vez colocados en los escenarios de la inflación de equilibrio y de la sorpresa inflacionaria, resulta más sencillo exami-

nar, en un tercer período, la inercia del proceso. Si mantenemos el supuesto de que tampoco en este período existe una brecha (positiva o negativa) de desempleo ($u_3 = 0$) y suponemos que ya no hay choque de oferta ($\psi_3 = 0$), debido a que se han restituido las condiciones de abasto ($\Delta_3 = 0$), la persistencia de una tasa de inflación superior al blanco de la autoridad tendría que explicarse por el hecho de que los contratos trasladados traerían esa inflación adicional desde el pasado hasta el presente ($\pi_3 = \pi_2$), puesto que la inflación observada del período anterior fue sorpresiva, esto es, se colocó por encima de la esperada ($\pi_2 > \pi_2^*$ o también $\pi_2 = \pi_2^* + k_2$ cuando $k_2 > 0$). Puede fácilmente suponerse que el blanco inflacionario del instituto emisor no cambia durante todos los períodos, como sucede en el caso mexicano desde hace varios años (véase Recuadro 2).

Recuadro 2

México: dinámica inflacionaria hipotética, enero-febrero de 2007

Escenario t₁: condiciones de abasto normal

Si $u_1 = 0$, $\pi_1^e = \pi_1^*$ y $\Psi_1 = \Delta_1 = k_1$, donde $k_1 = 0$

entonces $\pi_1 = f(\pi_1^e, \Delta_1) = \pi_1^* + k_1, \Rightarrow \pi_1 = \pi_1^*$ **inflación de equilibrio**

Escenario t₂: condiciones de desabasto

Si $u_2 = 0$, $\pi_2^e = \pi_2^*$ y $\Psi_2 = \Delta_2 = k_2$, donde $k_2 > 0$

entonces $\pi_2 = f(\pi_2^e, \Delta_2) = \pi_2^* + k_2, \Rightarrow \pi_2 = \pi_2^* + k_2$ **sorpresa inflacionaria**

Escenario t₃: reestablecimiento del abasto normal

Si $u_3 = 0$, $\pi_3^e = \pi_2$ y $\Psi_3 = \Delta_3 = k_3$, donde $k_3 = 0$

entonces $\pi_3 = f(\pi_3^e, \Delta_3) = \pi_2 + k_3, \Rightarrow \pi_3 = \pi_2 = \pi_2^* + k_2$ **inercia inflacionaria**

Fuente: elaboración propia.

La simple amenaza de inflación inercial es suficiente para que las organizaciones laborales respondan demandando incrementos proporcionales, o más que proporcionales, lo que provoca una tensión muy peculiar. Por un lado, los sindicatos tratan de resarcir la pérdida inminente o ya en curso de su poder adquisitivo, convocando a marchas que faciliten negociaciones obrero-patronales, sin importar si el patrón es una empresa privada o el gobierno. La Coordinadora Nacional de Sindicatos Universitarios y de la Educación Superior (CNSUES), por ejemplo, al iniciar la segunda semana de enero de 2007 afirmó que se iría a una huelga escalonada en 25 planteles de todo el país, donde los sindicalistas rechazarían también el incremento decembrino de 3.9% (aplicable en 2007) otorgado a los salarios mínimos (equivalente a poco menos de \$2.00) si no se atendía su demanda de aumento salarial semejante al que se dio en los productos básicos.¹

Y mientras en el mismo tenor la Unión Nacional de Trabajadores (UNETE) realizaba una marcha a finales de enero para que el gobierno controlase los precios de la canasta básica (consiguiendo una negativa oficial el día 21 del mes siguiente), 80% de las empresas, por otro lado, planea realizar los aumentos salariales entre marzo y mayo, y ya no en enero, como antes, de acuerdo a diversas firmas de consultoría en recursos humanos, amén de que los aumentos no serán generalizados sino selectivos, con el desempeño individual como criterio básico. Parte de la explicación se encuentra en que la oferta de trabajo supera a la demanda: al último trimestre de 2006 el número de individuos dispuestos a laborar más horas de las que efectivamente lo hacen creció en casi 350 mil, llegando a la cifra total de 3 millones de personas. Si bien estacional, el crecimiento de la subocupación es una tendencia más de fondo que apuntala la precariedad laboral en un mercado contraído.

En medio de la disputa, el Banco de México sostuvo que sería contraproducente para los trabajadores un aumento salarial de emergencia: “la experiencia es que cuando se han otorgado incrementos salariales por un alza de precios se desatan alzas de precios en otros productos”, como en 1982. El promedio de las negociaciones salariales durante enero fue de 4.1%, mientras la inflación anual hasta el mismo mes fue de 3.98%. El problema de una eventual inercia de la inflación, que líneas arriba se destaca, fue desdeñado por la autoridad monetaria. En palabras del gobernador Guillermo Ortiz: “aunque las expectativas de inflación se han incrementado, en el mediano

¹ El 20 de enero el sindicato de la industria azucarera aceptó, en cambio, un incremento de 4%, más 3% en prestaciones, más un bono por defunción.

plazo permanecen estables dado que no se trata de un alza generalizada de precios, sin embargo, estaremos atentos a los choques de oferta para evitar una posible contaminación en el indicador”. Mientras se informaba que la inflación de 2006 había rebasado el blanco institucional, al situarse en 4.05%, Ortiz Martínez reconocía que en los siguientes meses seguirá por encima de 4% porque los precios del maíz afectarán a los alimentos procesados y a los pecuarios.

La posición acomodaticia de la Junta de Gobierno del banco central ante la inflación se machacó al reconocer que, bajo las actuales condiciones, la inflación podría estar oscilando por arriba y por abajo del límite superior del rango oficial (4%) hasta el cierre del tercer trimestre del año, cosa por demás anómala si consideramos que el blanco inflacionario mexicano –definido por el propio banco central– no se pondera al cierre del año (diciembre-diciembre) sino que es *continuo*, es decir, la evaluación del cumplimiento del blanco no se hace cada doce meses sino con cada nuevo dato que va dándose a conocer quincenal o mensualmente. *Ergo*: la autoridad no responde con la debida firmeza a las alzas potenciales que la inercia podría activar, dado que en cualquier régimen de blancos de inflación la autoridad monetaria está obligada a interactuar con las expectativas del público –que reflejan los cálculos privados de la inflación *futura*– y no sólo ni principalmente con la inflación *pasada*.²

Esta política acomodaticia condujo a una lectura no homogénea en el sector privado acerca de las próximas decisiones de la Junta en lo concerniente a la tasa de interés de referencia, la herramienta clave desde que se desenfanzó el régimen de saldos acumulados mensuales o diarios (conocido popularmente como “corto”) a finales de 2005: un sector espera aumentos de 25 puntos base en la tasa de fondeo y otro supone pasividad (la tasa seguiría en 7%). Es posible retomar la ecuación 1 para establecer el vínculo analítico entre las expectativas de inflación y las negociaciones salariales. En una Curva de Phillips “aumentada” (que no otra cosa es la ecuación 1) el salario se determina, principalmente, por la tasa de desempleo, que refleja las condiciones del mercado laboral, y por la inflación esperada; en el primer caso el vínculo es “negativo” y en el segundo es “positivo”. Y esto último permitiría interpretar a la inflación como una variable determinada ahora por la tasa salarial y por los choques de oferta. Lo que puede escribirse como:

² Es en ese sentido en que se afirma que un régimen de blancos de inflación, desde el punto de vista de las expectativas, es un sistema *forward-looking*.

$$2. w = f(\pi^e, \underline{u}), y$$

$$3. \pi = f(\underline{w}, \underline{\psi})$$

Dada la importancia de las expectativas en el asunto la contestación de Ortiz Martínez fue que “se ha dado una especie de psicosis de que hay alzas, pero este no es el caso”. La variación directa de la tasa salarial respecto de la inflación pasada tiene un coeficiente de respuesta (que podemos llamar α) que refleja el nivel de segmentación del mercado de trabajo, la fortaleza de las organizaciones sindicales, el nivel de información del mercado laboral, etcétera. Y la variación inversa de la tasa salarial respecto del nivel de actividad de la economía ($1/u$) tiene, a su vez, un coeficiente de respuesta (β) que refleja la reacción de los trabajadores ante variaciones en el costo de la vida y , de hecho, se suele interpretar como un *proxy* de la inflación anticipada. Y éste es el coeficiente relevante, si suponemos ausencia de choque por desabasto y si congelamos, para fines analíticos, la tasa de crecimiento de la productividad q –que opera contra la inflación–: cuando β es menor que 1 se dice que los sindicatos aceptan una cierta erosión de su capacidad adquisitiva, explicable quizá por alguna modalidad de “velo monetario”, y las alzas de precios serán cada vez menores.

La complicación del caso mexicano radica en que la historia reciente de la economía registra inflaciones relativamente altas y, sobre todo, sorprendidas, asociadas a cambios de gobierno y a graves conflictos políticos. Esto hace que la psicología inflacionaria de los trabajadores, que determina, a fin de cuentas, a β , sea muy sensible a las alzas de precios, incluso si éstas parecieran meramente sectoriales y pasajeras. Una conjetura plausible para el caso mexicano, por lo tanto, es que el coeficiente β sea, al menos, igual a 1, reflejando una respuesta plena a la inflación, es decir, una respuesta no monetaria sino real. Y la expresión de Ortiz Martínez (la de la “psicosis”) permite especular que el coeficiente podría ser mayor a la unidad, en especial si incorporamos la intensa politización del asunto, puesto que ciertos actores partidarios y sindicales tejían también la trama del protagonismo que les lleva a posicionarse en una no descartable reforma laboral. Por eso, por las condiciones específicas de México, resulta tan inadecuada la tibia respuesta de la autoridad monetaria, más propia de un observador, ante el continuo rebase ya esperado de su blanco inflacionario (véase Recuadro 3).

Recuadro 3

México: dinámica inflacionaria y salarial, enero-febrero de 2007

$$\pi = w - q$$

$$w = \alpha \pi_{-1} + \beta (1/u),$$

por lo cual:

$$\pi = [\beta/(1 - \alpha)](1/u) - [1/(1 - \alpha)]q$$

Si $q = 0$ y $\alpha \neq 1$,

entonces $\pi = [\beta/(1 - \alpha)](1/u)$, y

cuando $\beta \rightarrow 0$

inflación de equilibrio

inercia inflacionaria

cuando $1 > \beta > 0$

baja

cuando $\beta \rightarrow 1$

alta

cuando $\beta > 1$

muy alta*

* Bajo ciertas condiciones constituye el umbral de procesos hiperinflacionarios.

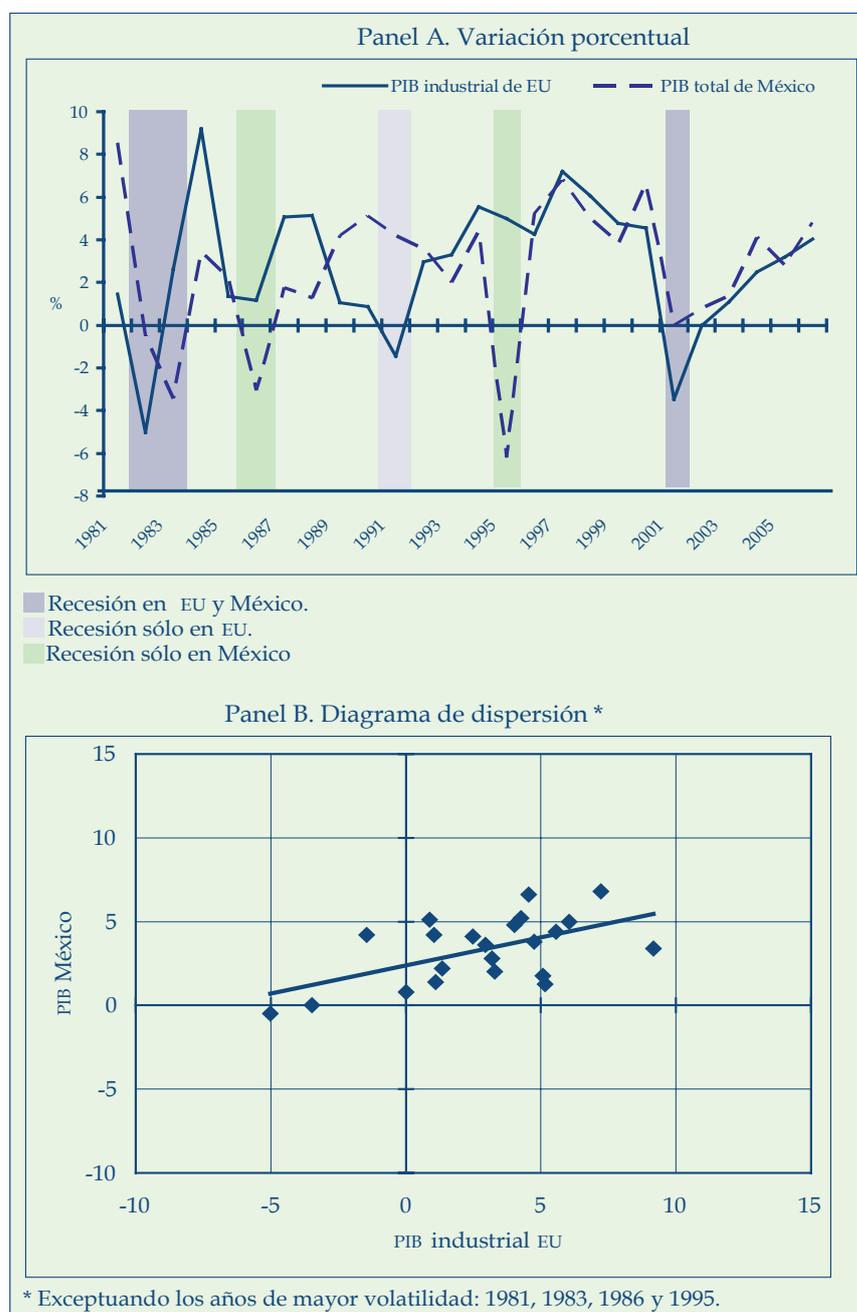
Fuente: elaboración propia con base en Humphrey, 1972.

II. El escenario macroeconómico de mediano plazo

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en cumplimiento del Artículo 16 de la Ley de Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, presentó el escenario macroeconómico de mediano plazo del gobierno de Felipe Calderón. Del conjunto de indicadores ahí analizados destacan el producto interno bruto (PIB) mexicano y el producto industrial de Estados Unidos, la inversión en México y en Estados Unidos, los balances primario y económico del fisco y la cuenta corriente, la tasa de interés nominal y los saldos históricos de los requerimientos financieros del sector público, así como algunos aspectos de los ingresos presupuestarios y del gasto neto pagado. Siendo la mexicana una economía cuya actividad general está asociada a la estadounidense, conviene iniciar la revisión del escenario macro de mediano plazo por la constatación de dicho vínculo y cerrar la revisión de indicadores con alguna lectura de tipo analítico.

Lo primero que resalta en la relación del producto total mexicano contra el producto industrial estadounidense es que, a pesar de la mayor volatilidad del indicador industrial (cosa típica en todo el mundo), la asociación entre ambas variables pareciera ser creciente, al menos durante el período 1981-2006. Los primeros 10 años serían los del acoplamiento desfasado de la economía mexicana al producto industrial de Estados Unidos; y entre 1992 y 2006 (exceptuando la crisis mexicana de 1995) se percibe una etapa de mucha mayor asociación (véase Panel A de la Gráfica 1). Esto hace que la recta del diagrama de dispersión correspondiente (que no suma el número de observaciones mínimo para realizar algunas pruebas estadísticas significativas) sí se incline hacia el Noreste, es decir, que refleje una propensión de los mercados a imbricarse, una vez que se limpia de los años más volátiles (véase Panel B de la Gráfica 1).

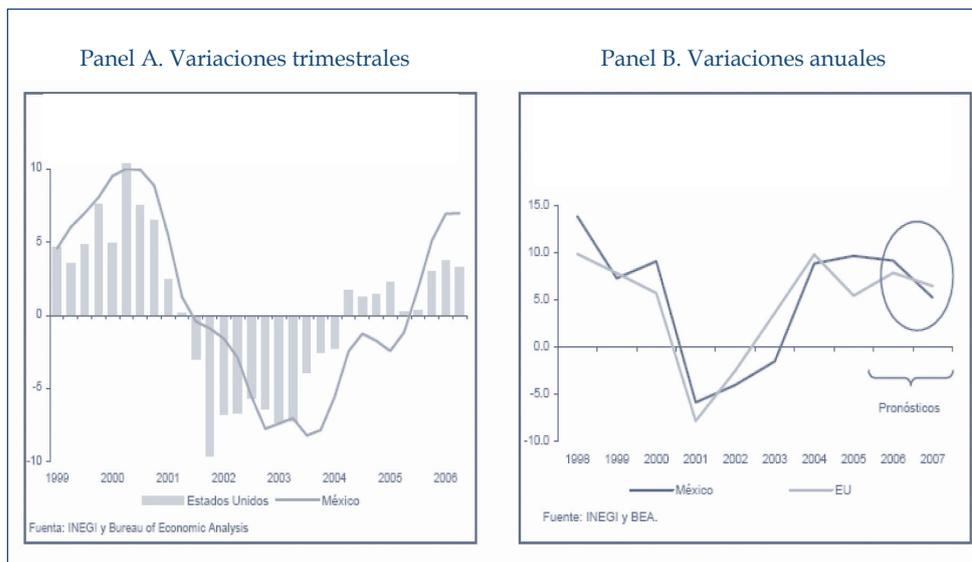
Gráfica 1
 México y EU: desempeño del producto total y del industrial, 1981-2006



Fuente: elaboración propia con base en Banco de México, 2007 y CEA, 2007.

En la misma tesitura, el ciclo de la inversión privada de ambas economías presentado por Hacienda, correspondiente al período 1999-2006, puede verse como un subperíodo de la etapa de mayor integración abierta en 1992 y que perdura hasta el día de hoy. Por ello, resulta obvia la idea de que “el ciclo de la inversión en México está estrechamente vinculado con el que tiene la inversión realizada en la Unión Americana”, sólo que en el doméstico las caídas suelen ser mas intensas. “Una explicación de por qué en México la inversión se desacelera más rápido que en Estados Unidos es porque el acceso de las empresas mexicanas al financiamiento es más restringido. Ello implica que en México las utilidades jueguen un papel más importante en el financiamiento de proyectos de inversión de las empresas por lo que, debido al comportamiento altamente procíclico de las utilidades, la formación bruta de capital en nuestro país es más volátil” (SHCP, 2006). Por lo mismo, para el cierre de 2007 se espera que esta variable sufra una desaceleración más pronunciada que la de Estados Unidos (véase Gráfica 2).

Gráfica 2
México y EU: ciclos de la inversión privada, 1998-2007



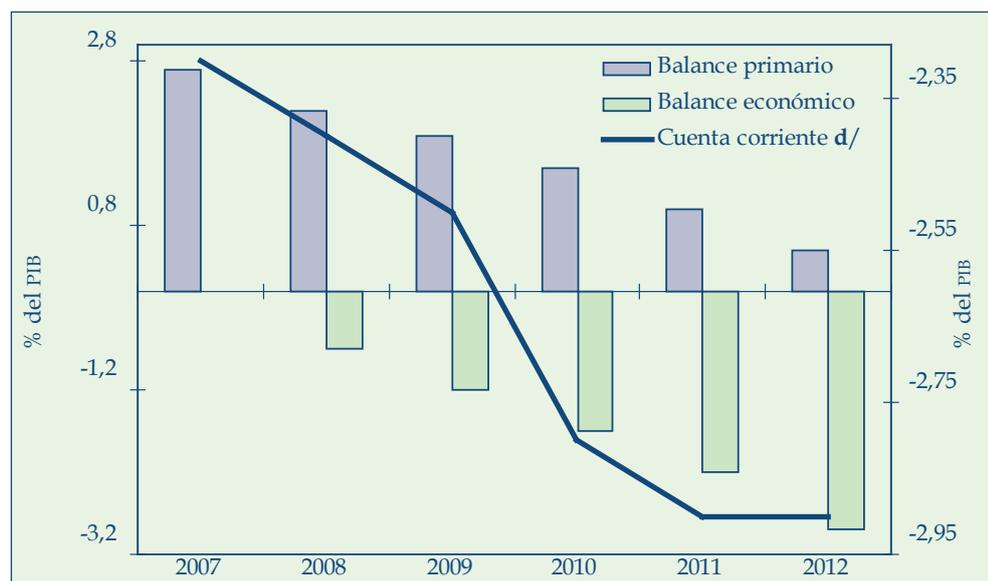
Fuente: tomado de SHCP, 2006.

Pero el rubro clave en el cual el gobierno de Calderón hace política macroeconómica (o puede hacerla) es el relativo a los equilibrios fiscales y a su repercusión en los sectores privado y externo. El balance primario, aquel

que comprende los ingresos menos los gastos del gobierno antes del pago de intereses de la deuda federal, caerá más de dos puntos porcentuales como porcentaje del PIB entre 2007 y 2012, según las estimaciones oficiales (de 2.7 a 0.5 del PIB); y el balance económico –que resulta (salvo ajustes metodológicos y discrepancias estadísticas) de restarle el gasto neto pagado a los ingresos presupuestarios– pasará del equilibrio programado para 2007 a un déficit de 2.9% como porcentaje del PIB, teniendo su mayor aceleración en los años 2008 y 2012 y siendo este último un año electoral (con las suspicacias debidas). Aunque en rangos de variación mucho menores, la cuenta corriente de la balanza de pagos se moverá en concordancia con el sector público, pasando de un déficit de 2.3% como porcentaje del PIB a uno de 2.9, más o menos en el límite del nivel de sostenibilidad alguna vez defendido (erróneamente) por el Banco de México (véase Gráfica 3).

Gráfica 3

México: balances primario y económico y cuenta corriente, 2007-2012



d/ escala derecha.

Fuente: elaboración propia con base en SHCP, 2006.

En lo que hace a los saldos históricos de los requerimientos financieros del sector público, complemento (y, en parte, resultante) de los balances anteriores, la cosa requiere mayor atención. El marco macroeconómico del gobierno de Calderón prevé, por un lado, amortizaciones de deuda federal sonoramente decrecientes: de más de 641 mil millones de pesos en 2007 a unos 85 mil millones en 2012 (una caída de más de medio billón de pesos en un quinquenio), pero simultáneamente, de cumplirse el escenario oficial, se observará un alza de más de 6 puntos porcentuales de los saldos históricos como porcentaje del PIB (véase Gráfica 4). Los agentes tendrán que considerar el peso creciente de esta deuda pública amplia que si bien no es, en sí misma, realmente excesiva sí marca una senda cuyo largo plazo sería preocupante. Entonces, en los balances generales del sector público y en la cuenta corriente la situación es problemática no en cuanto a sus *niveles* sino en cuanto a su *trayectoria*.

Hay todavía un par de ítems que a este nivel tan agregado serían minucia, pero tienen un lugar muy relevante en la polémica cotidiana de la política macroeconómica. Se trata, primero, de la descomposición del gasto programable, que se mantendrá casi sin cambio como porcentaje del gasto neto pagado: entre 2007 y 2012 subirán los rubros de pensiones, subsidios y transferencias y gastos de capital, y caerá el rubro de sueldos y salarios. Y, en segundo lugar, la descomposición de los ingresos presupuestarios para el mismo lapso indica que no habrá salto cualitativo en los dos rubros clave de la recaudación y que tampoco habrá despetrolización de los ingresos federales. La recaudación: el impuesto sobre la renta durante el sexenio subiría tres décimas de punto como porcentaje del PIB y el impuesto al valor agregado subiría dos décimas de punto; la petrolización: como porcentaje de los ingresos presupuestarios, los petroleros pasarían de representar 36.7% en 2007 a representar 33.3% en 2012. No se apuesta al cambio, todo es pasividad.

Gráfica 4
México: tasa de interés nominal y deuda pública amplia, 2007-2012



d/ escala derecha.

Fuente: elaboración propia con base en SHCP, 2006.

¿Cuáles podrían ser algunas implicaciones analíticas de la propuesta hacendaria sexenal aquí comentada? Una de las maneras más simples de identificar tales implicaciones reside en condensar la propuesta mediante la restricción presupuestaria del sector público, en la cual los gastos actuales del gobierno (G_t) y los pagos de la deuda pública emitida –calculables por la tasa de interés nominal del período anterior (i_{t-1}) multiplicada por el valor total de la deuda en igual período (B_{t-1})– tienen que equipararse con sus ingresos totales, que serían la suma de la recaudación en el período actual, los ingresos por la emisión de nueva deuda ($B_t - B_{t-1}$) y la emisión monetaria adicional ($H_t - H_{t-1}$), que sería el dinero de alta potencia emitido hoy menos el de ayer. A fin de expresar en términos reales la restricción presupuestaria a menudo se utiliza un artificio consistente en estipular un factor de interés real ($1 + r$) sobre las variables nominales, el cual, a su vez, facilita el expresar en letras minúsculas los valores reales obtenidos. Tendremos ahora los gastos totales reales contra los ingresos totales reales, con la base monetaria adicional expresada como señoría presente (s_t).

Aunque esta última idea no esté iterada para conseguir su versión expresamente intertemporal, sí tiene poder explicativo en lo que respecta a la fiscalidad mexicana. Simplemente hay que tomar en cuenta tres cosas: 1) que ingresos y gastos arrojarán un déficit presupuestario (δ); 2) que, siendo el banco central independiente, debe prescindirse del señoríaje (s) en el financiamiento de los gastos del gobierno y 3) que la tasa de interés real es invariante de 2008 a 2012 en 3.5% (en 2007 sería de 3.8), lo que redundará en una función directa entre déficit fiscal y endeudamiento: a mayor déficit habrá mayor endeudamiento. El balance fiscal (económico) de 2007, que se encontraría en equilibrio, pasa a ser de 2.9% como porcentaje del producto en 2012, en combinación con alzas en los dos tipos de requerimientos financieros: los anuales pasan de 1.6% del producto a 4.9 en igual período y los saldos históricos van de 36.9% del producto a 43.4. Si este desempeño público provoca un efecto desplazamiento severo de la inversión privada, la magra tasa de crecimiento real de la economía podría no cumplirse (véase Recuadro 4).

Recuadro 4
Restricción presupuestaria del sector público

1. $i_{t-1} B_{t-1} + G_t = TX_t + (B_t - B_{t-1}) + (H_t - H_{t-1})$
2. $1 + r = (1 + i_t) / (P_t - P_{t-1})$
3. $(1 + r) b_{t-1} + g_t = tx_t + b_t + s_t$
4. $\delta_t = (1 + r)b_{t-1} - b_t$

Fuente: elaboración propia con base en Sill, 2005.

Una segunda manera de obtener implicaciones analíticas del escenario macroeconómico de mediano plazo es formular una restricción presupuestaria de estado estable, en la que el sector público opere en una economía gobernada por ciertos supuestos clave de dicho escenario. Por ejemplo, es posible partir otra vez de una identidad que postule que el déficit es la suma del balance primario (negativo) y los intereses (como si los impuestos pasaran con signo negativo al miembro izquierdo de la ecuación 1 en el Recuadro 4 y fueran, de entrada, menores a los gastos) y que está financiado, como siempre, por emisión monetaria y por emisión de bonos. Supongamos también que la inflación (π), la tasa de crecimiento real del producto (y) y la tasa de

interés nominal (i) son invariantes a lo largo del tiempo, tal y como lo hace Hacienda. Para el escenario Calderón-Carstens el producto real crece a 3.6% todo el sexenio, la inflación es de 3% en igual lapso y la tasa de interés nominal promedio es de 6.5% de 2008 a 2012. Y agreguemos de momento, con el propósito de simplificar la modelación, que el déficit (δ) es una fracción constante del producto.³

Tendremos una restricción presupuestaria de estado estable en la que un déficit “permanente” deberá financiarse con impuestos implícitos cargados sobre el acervo de dinero y de bonos. Y una política que eleve el déficit, como la mexicana, requerirá de una tributación implícita mayor. La expresión formal de esta combinatoria sería que la tasa fiscal implícita sobre el dinero sería la suma de las tasas de inflación de largo plazo y de crecimiento real. Y la tasa fiscal implícita sobre los bonos sería la diferencia entre la tasa de crecimiento real de largo plazo y la tasa de interés real (véase Recuadro 5). La combinatoria, entonces, permite aseverar que la falla estructural en el diseño macro de mediano plazo no será visible los primeros años del nuevo gobierno, pero la semilla de la destrucción (invisible, primero; lánguida, después, y ya más tarde impredecible) hacia el mediano y largo plazos ya está sembrada. Los márgenes de maniobra para la política de reendeudamiento sin costos onerosos vienen de una inflación relativamente baja que ha hecho descender la tasa de CETES a 28 días, por un lado, y, sobre todo, de que el cociente mexicano de deuda pública a producto no es alto si se contrasta con parámetros internacionales.

La implicación de política crucial es que los déficits presupuestarios, como casi siempre, se originan en decisiones de política y no en una economía de bajo crecimiento (Miller, 1983), y este es también el caso mexicano para el período 2007-2012. Es el gobierno de Calderón el que ha definido o asumido las proyecciones alcistas del déficit, que ejercerán una presión tersa pero creciente sobre *a) la política monetaria*, dificultando –por objetivos cada vez más divergentes– la imprescindible coordinación hacendaria con el banco central, *b) la brecha ahorro-inversión del sector privado*, que podría irse complicando por un efecto desplazamiento originado en la necesidad del fisco de obtener más y más recursos y *c) las tasas de interés*, que a diferencia de lo que supone el escenario “optimista” tendrían que ir reflejando el proceso de reendeudamiento. La implicación de política final de todo eso es que irán surgiendo cada vez más problemas para lograr y sostener un crecimiento alto y equilibrado, como la población mexicana necesita.

³ Este supuesto, en principio, no corresponde al escenario Calderón-Carstens.

Recuadro 5
Restricción presupuestaria de estado estable

$1. \quad D_t + i_t B_t = \hat{B}_t + \hat{H}_t$ $2. \quad (D/Y) = \delta; \quad \Delta\delta = 0, \quad \text{donde } \pi, y, i: \text{ invariantes en el tiempo}$ $3. \quad H_t^d = h(r, \pi) Y_t$ $4. \quad \delta + (r + \pi)b(r, \pi) = (\pi + y)h(r, \pi) + (\pi + y)b(r, \pi)$ <p>5a. $\delta = (\pi + y)h(r, \pi) + (y - r)b(r, \pi)$</p> <p style="padding-left: 40px;">y multiplicando por Y_t obtenemos</p> $5b. \quad D_t = (\pi + y) H_t^d + (y - r) B_t^d$ $6. \quad D = t_h H + t_b B$ $7. \quad D = t_b B \quad \text{suponiendo } H = 0$

Fuente: elaboración propia con base en Miller, 1983.

Conclusiones

Más allá de la evolución internacional futura de los biocombustibles y de su innegable incidencia sobre la producción y los precios de los granos (tanto para el consumidor final como para forrajes), la controversia suscitada acerca de si las alzas en los precios podrían violentar el blanco inflacionario estipulado por el Banco de México mostró una declinación relativa en la credibilidad de la política monetaria, y específicamente en la vigencia del compromiso antiinflacionario de la autoridad. Lo primero que puede sostenerse al respecto es que no estamos ante una inflación de demanda, debido a que ni la autoridad monetaria ha insuflado una laxitud excesiva al mercado de activos, ni la autoridad fiscal está aumentando su gasto por encima de lo programado (al contrario: es más probable que una baja abrupta y prolongada en las cotizaciones internacionales del petróleo pudiera obligar a Hacienda a hacer recortes presupuestarios no deseados).

En segundo lugar, sí tenemos un conjunto de alteraciones de precios que comienzan a extenderse con sigilo hacia diversos productos, alteraciones

que al parecer se originan en problemas de abasto, lo que implicaría una inflación de costos. La evolución real anual de la oferta agregada congruente con la demanda agregada es de 4.8%. Así, el aumento de importaciones de ciertos bienes primarios intentaría atacar las perturbaciones de oferta de los mismos. Pero al estarse generando, sobre esa base, una pugna redistributiva (debido a que algunos sindicatos ya están demandando ajustes salariales de emergencia), las expectativas de inflación pueden también subir: la temida inflación inercial estaría llamando a la puerta. De modo que a principios de mayo, al término del Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla, podríamos estar ante un problema de inflación de costos e inflación inercial que empuje a la inflación observada a un nivel no congruente con el blanco, a menos que las autoridades correspondientes frenen dicho proceso. Y el mecanismo de freno, ahora parcialmente heterodoxo (estabilización vía controles de precios y salarios), podría combinarse con la compresión de la demanda agregada y conducir a una recesión cuya severidad dependería del grado de inercia que hubiesen tomado las expectativas del sector privado por encima del blanco inflacionario.

En lo tocante a la política macroeconómica de Felipe Calderón hacia el mediano plazo hay varios datos reiterativos, y hay también datos llamativos. Reiterativo es el concepto de que se profundiza la integración entre México y su vecino del Norte, tanto a nivel del producto agregado como de la inversión; como reiterativa es la petrolización de las finanzas públicas. Negativamente llamativo es el desempeño de diversos indicadores fiscales, como el balance primario y el económico –que repercuten en la cuenta corriente de la balanza de pagos–, la deuda pública amplia, etc. El punto crítico a destacar es que la economía mexicana regresará, al momento de cerrar el sexenio, a un nivel de déficit fiscal que –para 2012– no se habría visto en 22 años, lo cual torna muy débiles algunos de los supuestos clave del escenario, como inflación de 3%, tasa de interés nominal de 6.5, tasa de crecimiento del PIB real de 3.6%, etc. Este horizonte fiscal deficitario hará surgir problemas en el ámbito monetario, en la brecha ahorro-inversión, y en las tasas de fondeo.

Así, no resulta plausible una tasa de crecimiento real anual de 3.6%, que ya en sí misma era mediocre. Carstens afirma que en torno a esa cifra está la tasa de crecimiento potencial de la economía mexicana, y que podría subir un punto si se cerrara la brecha de financiamiento al sector privado. En México ese financiamiento llega a una tasa de 20%, mientras que en otros países con igual nivel de desarrollo la tasa está en 60%. Finalmente, la recaudación como porcentaje del producto es una de las peores de América Latina, sólo

“superada” por Guatemala. Con recaudación pésima, déficit fiscal al alza y producto potencial mediocre resultará muy difícil para la economía crecer y generar los empleos que requieren los mexicanos. Tan sólo para cumplir las Metas del Milenio que se fijaron en la Organización de las Naciones Unidas (ONU) –como abatir la pobreza– la economía tendría que crecer a 5%, según el cálculo del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la propia ONU.

El presente documento tuvo como propósito analizar cuestiones de tipo macroeconómico, tratando de que dicho análisis se regulara por una comprensión *modelada* de la dinámica inflacionaria y de la evolución futura de las cuentas públicas. No obstante este acotamiento, de su desarrollo se desprende que, bajo las actuales condiciones macroeconómicas, no se vislumbra que la hipótesis de la firma Goldman Sachs acerca de que México sería la quinta economía del mundo en 2040, hipótesis en la que cree la Presidencia de la República, tenga visos de hacerse realidad ■

Bibliografía

- Banco de México (2007), *Indicadores económicos y financieros*, México, febrero.
- Council of Economic Advisers (2007), *Economic Report of the President*, Washington, febrero.
- Humphrey, Thomas (1972), “The Economics of Incomes Policies”, *Monthly Review*, octubre.
- Miller, Preston (1983), “Budget Deficit Mithology”, *Quarterly Review* vol. 7 núm. 4, FRB of Minneapolis, otoño.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2006), *Criterios generales de política económica para 2007*, México.
- Sill, Keith (2005), “Do Budget Deficits Cause Inflation?”, *Business Review*, FRB of Philadelphia, tercer trimestre.