

El dinero y la producción en México. Nota sobre una interpretación fallida

Miguel Ángel Aparicio Ramírez*

El pasado 27 de agosto del año en curso se publicó en el diario capitalino *El universal*, bajo el título “El dinero en efectivo llega a 24% del PIB: SHCP”, información dada a conocer por José A. Meade, subsecretario de Ingresos de la propia Secretaría de Hacienda. Esta nota tiene como objetivo explicar por qué dicho encabezado es falso y cómo deben interpretarse las aseveraciones del funcionario en torno al dinero y a la producción en México. Se añade, como complemento, una revisión de la velocidad-ingreso del dinero, concepto que usan los economistas para relacionar no sólo el dinero y la producción sino también los precios.

I. El dinero en efectivo

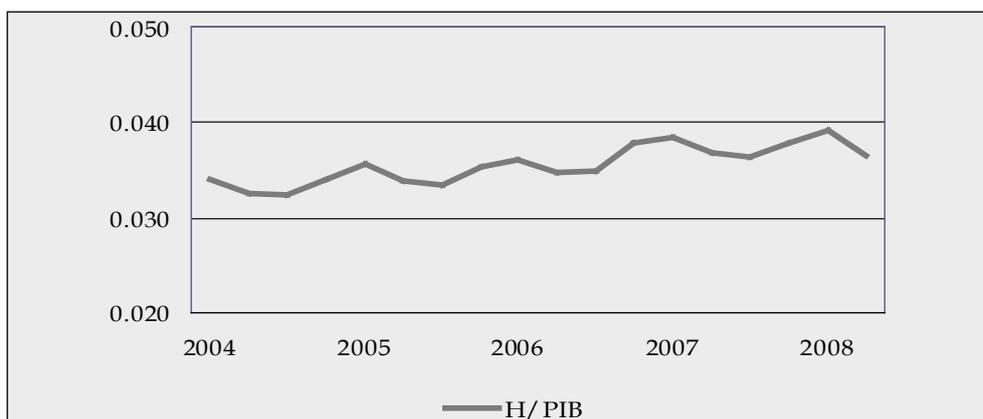
Una de las maneras como se mide el dinero en circulación es mediante la noción de base monetaria. La base monetaria equivale a la suma de los billetes y monedas emitidos por el banco central, y está respaldada por (aunque no es idéntica a los activos del propio institu-

to emisor: las reservas internacionales y el crédito. En México, por ejemplo, al cierre del mes de julio la base monetaria observada fue de 463 mil millones de pesos (mmdp) y la pronosticada para el cierre de 2008 es de 548.3 mmdp, lo cual representaría respectivamente 3.8 y 4.5% del producto interno bruto (PIB) al cierre del segundo trimestre, que fue de 12.2 billones de pesos (tomando los precios corrientes a partir de la base de 2003). Es claro que el segundo porcentaje es tan sólo un artefacto explicativo, porque en realidad al cierre de 2008 el PIB será mayor.

De hecho, el comportamiento de la base monetaria durante la última media década ha sido de gran estabilidad en México. Por ejemplo, el primer trimestre de 2004 el cociente base monetaria/producto fue de 3.4% y el segundo trimestre de 2008 fue de 3.7%, es decir, un alza de apenas tres décimas de punto en cuatro años y medio (véase Gráfica núm. 1). Y si retrocedemos en el tiempo las cosas no son muy distintas: el cociente oscila entre 3.5 y 4% durante el lapso 1998-1999 (Véase Romero, 2005).

* Integrante del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la FE-UNAM y de la Sección Pesquisas de *Economía Informa*.

Gráfica 1
México: base monetaria entre PIB, 2004-2008



Fuente: elaboración propia con base en Banco de México e INEGI, 2004-2008.

La estabilidad de la base monetaria durante la última media década podría deberse, en parte, a las condiciones macroeconómicas que la economía mexicana ha exhibido. Por un lado, se ha dado una escisión entre los desarrollos económicos y los políticos, lo que fue muy evidente durante el año 2007 y, sobre todo, el año 2006, al momento de la pugna poselectoral abierta por el candidato que quedó en segundo lugar. Por otro lado, las tasas de inflación se movieron en un margen (anualizado) que va de 4.2% en enero de 2004 a un máximo de 5.26 en junio de 2008 (véase Cuadro núm. 1). Si revisamos la versión acumulada de la inflación sería de 19%, con un promedio mensual de 0.33 durante el período. Esto, al implicar una menor variabilidad de las tasas de interés, conlleva indirectamente menos saltos en la demanda de dinero en general, y de la demanda de dinero de alta potencia (o base monetaria) en particular.

Cuadro 1
México: inflación al consumidor,
2004-2008
-variación anualizada-

Fecha	Índice nacional de precios al consumidor
Enero 2004	4.20
Enero 2005	4.54
Enero 2006	3.94
Enero 2007	3.98
Enero 2008	3.70
Junio 2008	5.26

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008.

II. Hacienda y el verdadero vínculo

Lo anterior sólo aclara que es falso que el dinero en efectivo ascienda a la cuarta parte del PIB, pero deja abierta una interrogante. Entonces: ¿qué dijo Hacienda?

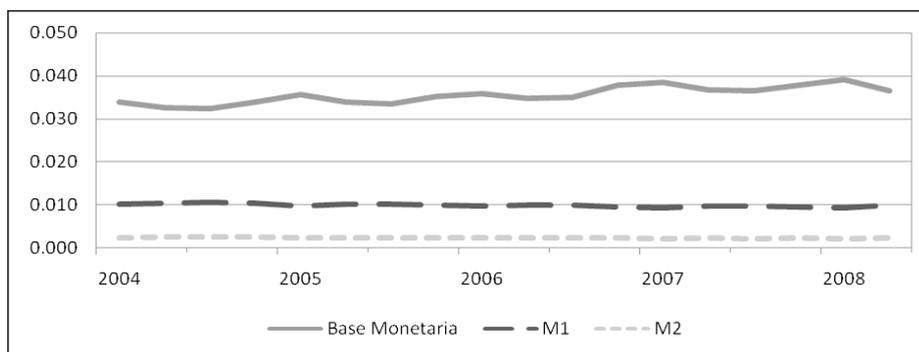
El planteamiento del subsecretario Meade Kouribreña, en obvia conexión con aspectos recaudatorios, fue el siguiente: ya que la retención del Impuesto a los Depósitos en Efectivo (IDE) por los bancos comerciales se aplica a aquellos depósitos mayores a 25 mil pesos y ascendió a 4 mil millones de pesos al cierre del primer mes de recaudación (julio), en sólo un mes se manejaron alrededor de 200 mmdp en efectivo, que fueron a dar a la propia banca comercial (dado que la tasa impositiva es de 2%). Si esa cifra se extrapola de manera simple a un año arrojaría 2 billones 400 mil millones de pesos, equivalentes a 24 puntos del PIB.

Vale la pena insistir: esta última cifra se daría bajo varios supuestos gruesos no estrictos. El primero es que los agentes económicos no traten de “cubrirse” durante los próximos meses ante el nuevo gravamen; el segundo es que pierdan todos los amparos interpuestos en su contra (y de lo cual sabremos algo hasta dentro de varios meses); el tercero es que el producto al cabo de 11 meses más sea

de la magnitud implícita en el argumento de la Subsecretaría (alrededor de 10 billones de pesos), y así por el estilo. Lo que sí podría pronosticarse es que el impuesto no favorecerá la bancarización, tan ansiada por las autoridades fiscales y monetarias.

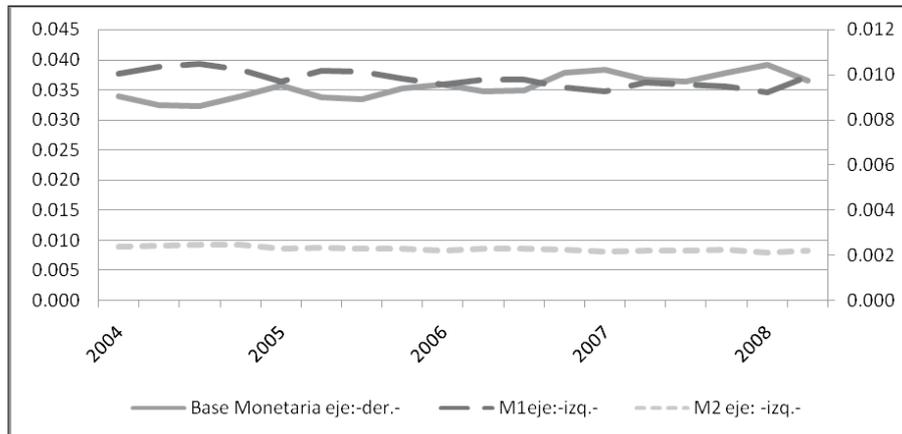
Pero si de lo que se trata es de vincular la masa de dinero y la producción teniendo presentes los precios existe otra manera de hacerlo. Los economistas usan el concepto de “velocidad-ingreso del dinero”, que “nos permite registrar el número de veces que cada unidad monetaria circula en la economía” (Romero, 2005) y tiene gran importancia para calcular la demanda de dinero. Se puede definir como el cociente de PY (precios e ingreso) entre M_S (el acervo de dinero) y su comportamiento durante el último quinquenio muestra también estabilidad, propiciada en parte por el anclaje relativo de las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazos (véanse Gráficas 2 y 3 en relación a la velocidad-ingreso del dinero).

Gráfica 2
México: Velocidad ingreso del dinero, 2004-2008
-escala única-



Fuente: elaboración propia con base en Banco de México e INEGI, *Agregados monetarios*, 2004-2008.

Gráfica 3
México: Velocidad ingreso del dinero, 1996-2004
 –escala doble–



Fuente: elaboración propia con base en Banco de México e inegi, *Agregados monetarios*, 2004-2008

Conclusión

Quizá la lección más importante que podemos sacar de este asunto es que la educación financiera en México sigue siendo una asignatura pendiente, sobre todo en el caso de los diaristas encargados de traducir al más amplio público información relevante de carácter oficial. En segundo lugar, es también importante que las instituciones de educación superior especializadas en Economía lleven a cabo precisiones de esta índole, asumiendo con ello parte de su propia responsabilidad.

Bibliografía

- Banxico, (2008), *Informe sobre agregados monetarios y actividades financieras*, México, julio.
- Romero Alarcón, Monserrat (2005), "México: un primer atisbo a la velocidad-ingreso del dinero", *Economía informa* núm.332, FE-UNAM, enero-febrero.
- Diario *El universal* (2008), "El dinero en efectivo llega a 24% del PIB: SHCP", miércoles 27 de agosto, México.