

El PICE 2008 y la credibilidad macro

Hugo Contreras S.*

La crisis monetario-crediticia internacional ha puesto sobre la mesa de discusión, otra vez, el problema de la credibilidad macroeconómica y sus repercusiones en los países denominados emergentes. El caso de México, en particular, puede catalogarse como legítimo objeto de preocupación en cuanto al posible deterioro del producto y del empleo, dados sus numerosos vínculos con la lastrada economía estadounidense –sobre todo ahora que el gobierno federal mexicano se ha visto obligado a abandonar los comportamientos frívolos al respecto–, pero se presenta también como un ámbito de estudio de gran interés intelectual. La presente nota busca, por ello, revisar el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo (PICE) en tanto herramienta contracíclica, en la primera sección, e incorporar un par de cuestiones relativas a su credibilidad, en la segunda. Al cierre se ofrecen algunas opiniones breves de tono conclusivo.

I. Contenido y límites del PICE 2008

Parece estar ya muy claro que el PICE y su complemento, las Modificaciones al Marco Macroeconómico para 2009, no son sino un

esfuerzo del gobierno federal para combatir los impactos recesivos que comenzarán a llegar o que ya están llegando del Norte. Los planteamientos pueden dividirse en tres clases: modificaciones a la baja de las estimaciones macro, ajustes a la gestión financiera de Pemex y apoyos adicionales a la infraestructura.¹ Las modificaciones relevantes son cuatro: *a*) revisión a la baja de las estimaciones del producto interno bruto (PIB) a un nuevo rango de 2% en 2008 y 1.8 en 2009, *b*) revisión a la baja del precio de referencia para la mezcla mexicana de petróleo de 80.3 a 75 dólares por barril en 2009, lo cual lleva a una disminución de 3.5 mil millones de pesos (mmdp), *c*) paridad más alta en un rango de entre 10.6 y 11.2 pesos por dólar para 2008 y 2009, y *d*) recorte presupuestario por 27.6 mmdp en el gasto programable, dado que en ese monto disminuirán los ingresos esperados (y los ingresos tributarios no petroleros caerían en 18.1 mmdp).

En lo tocante a la infraestructura el PICE plantea los siguientes puntos: *a*) estímulo fiscal por 90.3 mmdp, dirigido a compensar con 25.1 mmdp el gasto programable y a adicionar 65.1 mmdp al gasto en infraestructura (que incluiría la etapa inicial en la construcción de una refinería), *b*) 130 mmdp para financiar al sector agropecuario, a la vivienda y más

* El autor es profesor de la División de Estudios de Posgrado, FE-UNAM y coordinador del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la misma entidad académica.

¹ El aspecto energético, de carácter propiamente microeconómico, no se abordará aquí.

gasto en infraestructura (el documento oficial no aclara qué diferencia este gasto en infraestructura del anterior, sólo puede suponerse que se refiere a aquella no vinculada al sector petrolero), c) 35 mmdp más para infraestructura sin especificar pero con referencias vagas al transporte urbano (este rubro se plantea extensivo a tres años hasta alcanzar más de 125 mmdp) y d) 17.5 mmdp para el transporte masivo. A pesar de su muy notable obscuridad (ya sea ésta intencional o simplemente fruto de la improvisación), el documento sí deja en claro que el monto acumulado del impulso fiscal asciende a 255.3 mmdp.

¿Cuáles podrían ser algunos de los límites del PICE en una perspectiva macro tradicional? Veamos sólo dos. El primero de ellos radica en el carácter *endógeno* de la política fiscal cuando la economía es abierta, pequeña y de paridad oficialmente flexible. Bajo esas circunstancias el impulso del fisco, si no se acompaña de un estímulo monetario alcista, sólo puede tener una repercusión temporal. Dicho impulso es evanescente porque la demanda agregada (con una nueva composición) regresa en el corto plazo a su punto de partida. Eso es un resultado elemental de la modelación Mundell-Fleming. Y el obstáculo para el activismo no está en que el banco central sea independiente, sino en que su mandato no es dual o jerárquico sino único: el congreso mexicano sólo le impuso mantener el poder adquisitivo de la moneda pero no así

estimular el crecimiento de la economía. Si el banco central estimula abiertamente el nivel de actividad, es decir, si se desvía sin cortapisas de su mandato, faltaría a la Constitución Política y perdería credibilidad en los mercados.

El segundo límite del PICE estriba en el alto grado de incertidumbre sobre el cual se construyó el marco macroeconómico con el que el propio PICE interactúa. Ese límite puede representarse en un marco simple de teoría de la política económica. Veamos: todas las cifras anteriores descansan sobre el mecanismo de transmisión de la economía estadounidense hacia la mexicana, y en torno a él parece existir un cierto consenso: el debilitamiento de las exportaciones, del turismo, de la inversión extranjera y de las remesas repercutirá negativamente sobre el empleo, amén de que se debilitará el financiamiento externo. Los impactos más ostensibles de todo ello se verán en la caída del precio internacional del barril de petróleo, un menor ingreso federal y –con el precario crecimiento resultante– menor recaudación por parte del fisco. Así que, haciendo caso omiso de la modelación Mundell-Fleming (que ya valió, al menos, un Nobel de Economía), muchos analistas han demandado y aprobado el plan anticíclico.²

Una versión simplificada del llamado “marco de Brainard”, que significó un gran progreso para la teoría de la política económica, puede servir para esclarecer

² Justo es decir que un sector de opinadores profesionales, incluso desconociendo la reflexión mundelliana sobre los límites de la política macroeconómica, sí está demandando –en coro con la Secretaría de Hacienda– que el Banco de México baje su tasa de interés de referencia, sin importar que con ello incumpla su mandato constitucional.

de qué tipo de límite se trata.³ Supongamos que el crecimiento económico (y) es la variable que opera como blanco de la Secretaría de Hacienda y que depende, en términos lineales, del gasto público (G) como instrumento de política y de un conjunto de variables exógenas (f) entre las cuales el crecimiento de Estados Unidos representa la variable de mayor peso relativo. Y la respuesta de y a cambios en G está dada por un coeficiente a . El límite, entonces, consistirá en los dos tipos de incertidumbre a que estará sujeta la acción de las autoridades. Por una parte, existe incertidumbre porque el valor observado del coeficiente de respuesta a puede diferir de su valor esperado \bar{a} . Por otra, hay también incertidumbre en cuanto al impacto de f sobre y , porque no es posible hacer un pronóstico exacto ni de el valor futuro de f ni de la eventual respuesta de y a un cambio en f .⁴ Esto se representa en las ecuaciones 1 y 1'.

$$\begin{aligned} 1) \quad y &= aG + f \\ 1') \quad y &= \bar{a}G + f. \end{aligned}$$

De modo que ambos tipos de incertidumbre, siguiendo la modelación a la Brainard, sugieren que la autoridad fiscal intentará que y se aproxime a un cierto nivel que opera como blanco (y^*), como en la ecuación 1'':

$$1'') \quad y^* = \bar{a}G + f,$$

pero no puede garantizar que dicho nivel se alcance. O con palabras más precisas, la autoridad elige su política de acuerdo a la utilidad esperada a fin de aplicar el "supuesto de Theil": con el propósito de restringir su análisis a la media y a la varianza de y , la autoridad maximiza el valor esperado de una función de utilidad (U) de tipo cuadrático,

$$2) \quad U = - (y - y^*)^2.$$

Debido a que esta modelación elemental es suficiente para dar alguna sistematicidad a la incertidumbre, corto aquí la discusión pura y regreso a lo que prioritariamente es el objeto de esta nota. En el caso mexicano se tendría y^* para dos períodos: sería 2% para 2008 (y_1^*) y 1.8 para 2009 (y_2^*). Y el estímulo sobre G ascendería a 225 mmdp al cabo de tres años. Suponiendo, por simplificar, que no existe incertidumbre multiplicativa ($a = \bar{a}$) debido a la precisión econométrica de los cálculos hacendarios, sí habrá, de cualquier modo, incertidumbre (aditiva) acerca del verdadero valor de f en 2008 y, sobre todo, en 2009.⁵ Por lo cual la versatilidad de la función de reacción de las autoridades mexicanas será crucial. Si los agentes no creen en tal versatili-

³ Hace más de cuarenta años William Brainard, a la sazón profesor de la Universidad de Yale, modeló los vínculos entre la incertidumbre y la efectividad de la política macroeconómica (Brainard, 1967). Su investigación al respecto sigue siendo, hasta nuestros días, un trabajo no prescindible, un verdadero clásico entre quienes se interesan en formular pronósticos cuantitativos o cualitativos acerca de los anuncios de política del fisco o del instituto emisor.

⁴ La literatura posterior trabaja la incertidumbre acerca de f como "incertidumbre aditiva", y a la incertidumbre acerca de a la trabaja como "multiplicativa".

⁵ En nuevo marco la Secretaría de Hacienda asigna al pib de Estados Unidos una tasa de crecimiento de 1.6 para 2008 (f_1) y una de 1.5 para 2009 (f_2).

dad el costo económico de la desviación (positiva o negativa) de y respecto y^* en la ecuación 2 podría elevarse en ambas direcciones. Así pues, tanto el primer límite arriba abordado en la línea fiscal-moneteraria como éste en la meramente fiscal, detectados con la macro tradicional, culminan en aspectos relativos a la credibilidad. Por eso conviene pasar de inmediato a este ítem.

II. Incorporando la credibilidad

Quizá la noción más simple de un problema de credibilidad macro se obtiene al suponer que los agentes económicos, una vez conocido el anuncio de la autoridad sobre el valor futuro de una variable, digamos la paridad peso-dólar, forman sus expectativas racionalmente estipulando un valor distinto (más alto, por ejemplo) para dicha variable. La brecha entre el valor anunciado por la autoridad y el valor pronosticado por los agentes constituye un problema típico de credibilidad (cambiaría, en este caso), y se intensifica a medida que la brecha crece, llevando a la economía a pagar determinados costos en términos de alguna variable relevante (por ejemplo, mayores tasas reales de interés). En cambio, si el anuncio de la autoridad hace converger hacia él las expectativas del público (una convergencia siempre asintótica) la credibilidad será plena para ese período específico, durante el cual se habrá minimizado hasta cero el costo en una hipotética función de pérdida.

Cuando el problema de credibilidad se presenta no ya en relación con una variable dada sino ante un entero plan económico la cosa se complica, pero no es exactamente esa la situación del PICE. Más bien a los dos límites arriba mencionados habría que añadir, al menos, un par de problemas de credibilidad. Hay que señalar, en primer término, que varias de los indicadores que el gobierno federal enumera como fortalezas domésticas para enfrentar la desaceleración de Estados Unidos (baja inflación, altas reservas internacionales o paridad oficialmente flexible, por ejemplo) no son resultado de su buena hacienda pública sino de la gestión del Banco de México durante el período presidencial de Vicente Fox. Lo que realmente pudiera enumerar como propio serían las reformas estructurales (ISSSTE, etc.) y su apego a la juridicidad de equilibrio presupuestario. No más.

Un primer motivo para desconfiar del PICE está en el enfoque general al cual pareciera atenerse la Secretaría de Hacienda, conocido en la literatura sobre credibilidad como *backward-looking*, consistente en operar gran parte de la *res publica* que le concierne con retraso y en formular sus decisiones poniendo mayor atención a los valores pasados de los indicadores que a su trayectoria esperada. Ese enfoque es muy visible en la manera como se determina el valor del barril mexicano de exportación (donde podría decirse que la fórmula incorpora los valores pasados en 70% y los valores esperados del barril en 30%, por ejem-

plo); en la ausencia de una política de comunicación oportuna ante eventos que focalizan la atención de los mercados (como en fecha reciente sucedió, cuando la bolsa mexicana de valores tuvo un gran desplome, y fue el empresario Carlos Slim quien salió a los medios de comunicación para tratar de estabilizar los índices ante el ominoso silencio de Hacienda); o en la constante y muy notoria falta de coordinación fiscal con la autoridad monetaria o, para cerrar en algún punto, en los ya conocidos subejercicios en que ha incurrido gran parte de la administración pública federal luego de que al iniciar el 2008 se prometiera lo contrario.⁶ Todo eso lastra al nuevo programa en términos de credibilidad.

Un segundo motivo para desconfiar del PICE es su tratamiento puntual de la paridad peso-dólar, uno de las variables a partir de las cuales se sostiene todo el sistema de precios de la economía mexicana y cuya desalineación abrupta lleva al reacomodo de los valores esperados de casi todas las demás variables relevantes. Los niveles esperados por Hacienda para 2009, amén de formularse también con metodologías *backward-looking*, parecieran atenerse, por su optimismo, al criterio de fortaleza cambiaria difundido por el ex director del Banco de México Miguel Mancera: cuántas veces el dinero de alta potencia en circulación (H)

cabe en el total de reservas internacionales, a la paridad prevaleciente. Como lo demostró Guillermo Calvo en 1994 al criticar a quienes pedían la devaluación del peso, los criterios pertinentes para la economía mexicana son otros: el agregado monetario $M2$ menos el agregado $M1$ y el agregado monetario $M3$ menos el $M1$ como numeradores de una fracción que tiene a las reservas internacionales (IR) en el denominador.

El problema es que incluso los indicadores de fragilidad cambiaria de Mancera-Carstens, como puede verse en el Cuadro 1, son hoy tan malos como en agosto de 1991 y agosto de 1994. Y los indicadores alternativos están diciendo que las reservas internacionales nada podrán hacer contra una compra masiva de dólares por parte de los tenedores de activos denominados en pesos en un $M2$ ponderado y un $M3$ ponderado (si se usan como denominador los activos internacionales los indicadores de fragilidad varían con poca significación). Así pues, queda en franco entredicho la presunta fortaleza que supondrían alrededor de 80 mil millones de dólares en reservas internacionales para frenar un vuelo monetario masivo a la calidad. Ante un problema severo de credibilidad, vistos los indicadores alternativos de fragilidad cambiaria, no hay hoy reserva internacional que aguante.

⁶ Durante el primer cuatrimestre de 2008, por ejemplo, la política fiscal "ha operado en dos direcciones fundamentales...: como elemento expresamente contracíclico frente al debilitamiento de eu (...) y como sostén de una mezcla entre política de ingresos acotada y política de transferencias de carácter masivo" (Contreras y Amador, 2008).

Cuadro 1
México: indicadores de fragilidad cambiaria¹
-años seleccionados²-

Coefficiente	1991	1994	2001	2008
H/ IR	0.70	0.8	0.50	0.56
(M2-M1)/ IR	6.05	6.43	5.66	5.25
(M3-M1)/ IR	6.33	7.94	5.72	5.69

1/ Definida como los coeficientes ponderados de liquidez a reservas internacionales

2/ Cifras al cierre de agosto de cada año

Fuente: elaboración propia con base en Banxico e INEG, 2008.

Conclusiones

El PICE y su complemento, las Modificaciones al Marco Macroeconómico para 2009, representan un esfuerzo contracíclico del gobierno federal ante la desaceleración o recesión de Estados Unidos en 2009. Ambos documentos revisan a la baja diversas variables relevantes y tratan de compensar las cosas con cambios en PEMEX y con mayor gasto público en infraestructura. Pero no hay una respuesta ante el mecanismo de ajuste de la economía mexicana, que no admite expansión fiscal sin acompañamiento monetario. Y tampoco hay evidencia de que la función de reacción de la autoridad fiscal sea capaz de procesar la incertidumbre aditiva derivada de la incierta evolución cíclica de Estados Unidos. Por si esto fuera poco, el enfoque de la Secretaría de Hacienda ante diversos aspectos de gran calado es de tipo *backward-looking*, con todo lo que ello supone de negativo para construir reputación fiscal; en igual sentido, la fra-

gilidad cambiaria impondría una política de atención máxima a la credibilidad fiscal y monetaria, lo cual tampoco ocurre. Y como la incertidumbre no es buena señal para agentes que forman sus expectativas racionalmente, la trayectoria de la economía mexicana para 2009 –luego del PICE y del nuevo marco macroeconómico– sigue siendo una incógnita.

Referencias

- Brainard, William (1967), "Uncertainty and the Effectiveness of Policy", *American Economic Review* vol. 57 núm. 2, mayo.
- Contreras, Hugo y Octavio Amador (2008), "México: el proceso inflacionario de 2008. Una revisión del primer cuatrimestre", *Economía Informa* núm. 352, FE-UNAM, mayo-junio.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2008), *Programa para impulsar el crecimiento y el empleo*, México.