México 2009: la recesión de EU y los indicadores domésticos

Hugo Contreras Sosa y
Octavio A. Amador*

Durante 2007 y 2008 el banco central de Estados Unidos estuvo usando la herramienta de política con verdadero ahínco, hasta el punto de dejarla inservible: la tasa de fondos federales, en efecto, ha quedado ya inutilizada luego de definirse en términos de una banda que va de un cuarto de punto porcentual a cero, representando con ello las más aguda respuesta monetaria en relación a las últimas seis recesiones. La economía mexicana, así, ha experimentado una muy importante caída del índice general de actividad económica (IGAE) así como del índice de confianza del consumidor. Este artículo, en dicho escenario, revisa primero algunos indicadores de la recesión estadounidense, para luego considerar dos bloques en el caso mexicano: la producción, los precios y la demanda agregada, en la segunda sección, y los vínculos del tipo de cambio con ciertas variables atinentes, en la tercera. Al final se presentan algunas conclusiones.

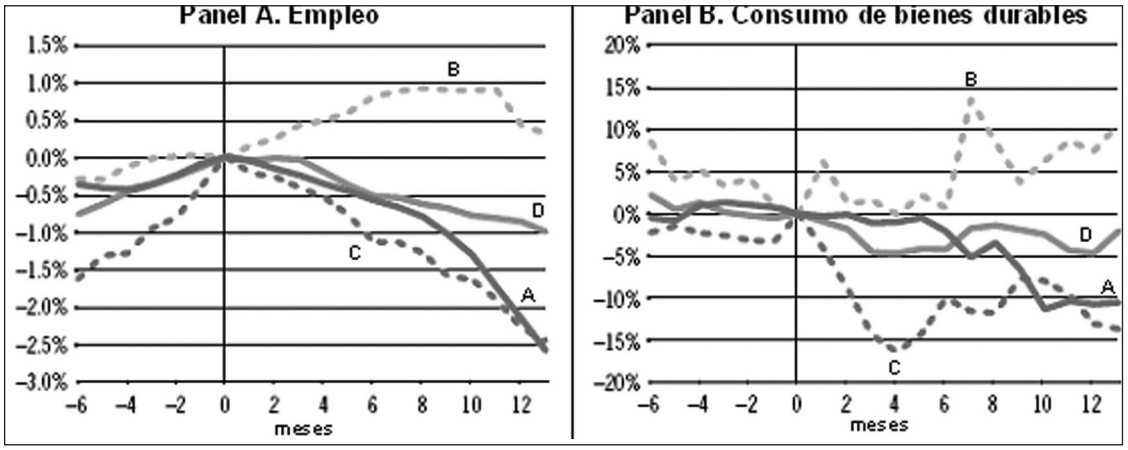
I. Estados Unidos: magnitud de la recesión

Una de las aseveraciones más reiteradas por diversos analistas es que la actual crisis estadounidense está alcanzando ya la magnitud de la Gran Contracción de 1929, y tal aseveración, al menos hasta mediados de abril de 2008, resulta a todas luces falsa. Una metodología apropiada para examinar la conjetura de la similitud de las crisis en general consiste en comparar las últimas seis recesiones contra la actual, en particular en dos variables de mucho interés para caracterizar la situación, como son el empleo y el consumo de bienes durables. Durante la recesión en curso el desempeño de esas dos variables no ha sido más pobre que aquél observado durante la contracción en la que éstas exhibieron sus peores niveles. De hecho, la trayectoria de dichas variables se ha colocado, por momentos, en niveles cercanos al promedio de los valores de las seis recesiones estudiadas, aunque con tendencia a empeorar (véase gráfica 1).

* Los autores son, respectivamente, coordinador e integrante del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la Facultad de Economía, UNAM, y agradecen a Samuel Rodríguez Garza su asistencia de investigación.

Gráfica 1

EU: indicadores macro clave durante lapsos específicos de recesiones seleccionadas



Nota: las líneas en el gráfico replican la trayectoria de la variable correspondiente durante los 6 meses previos y los 12 posteriores al inicio de: a) la actual fase recesiva del ciclo de negocios (línea A), b) la recesión en la que registró los más altos valores en comparación con las otras recesiones evaluadas (línea B), c) la recesión en la que registró los más bajos valores en comparación con las otras recesiones evaluadas (línea C) y d) cada una de las 6 últimas recesiones en sus valores promedio (línea D).
Fuente: tomado de Gascon, 2009.

Una segunda metodología para comparar la recesión actual es la de medir su duración y su profundidad (como en Kliesen, 2009). El episodio actual, por ejemplo, ha durado ya, según el Comité de Fechado del Ciclo, 16 meses, mientras que el promedio de posguerra es de 10 meses; asimismo, de los tres indicadores considerados: PIB real, ingreso real y desempleo, sólo el alza del desempleo es mayor en el episodio actual contra el promedio de posguerra. Pero si al episodio actual le sumamos las estimaciones contenidas en el *Survey of Professional Forecasters* que publica la Fed de Philadelphia, la duración se eleva a un rango de 20 a 22 meses, el PIB real cae en 2.8 puntos y el desempleo se incrementa porcentualmente en 4.6 puntos, esto es, los datos son sensiblemente peores sin llegar a ser tan malos como los de la Gran Contracción (véase cuadro 1).

Cuadro 1

EU: profundidad y duración de las recesiones, 1929-2009

	Duración (meses)	Profundidad		
		PIB real[1]	Ingreso real[1]	Desempleo[2]
Promedio, 1948 – 2001	10	-2.05	-2.20	2.85
Episodio actual	16	-1.73	-0.36	3.67
Actual + pronóstico *SPF*[3]	20 - 22	-2.83	NA	4.60
Gran Depresión	43	-26.50	-26.70	24.60

[1/] mide el desplome porcentual promedio de la variable durante la fase bajista del ciclo.
[2/] mide el incremento porcentual promedio de la variable durante la fase bajista del ciclo.
[3/] SPF = *Survey of Professional Forecasters*.
Nota: datos trimestrales excepto para el PIB e ingreso reales durante la Gran Depresión.
Fuente: Kliesen, 2009.

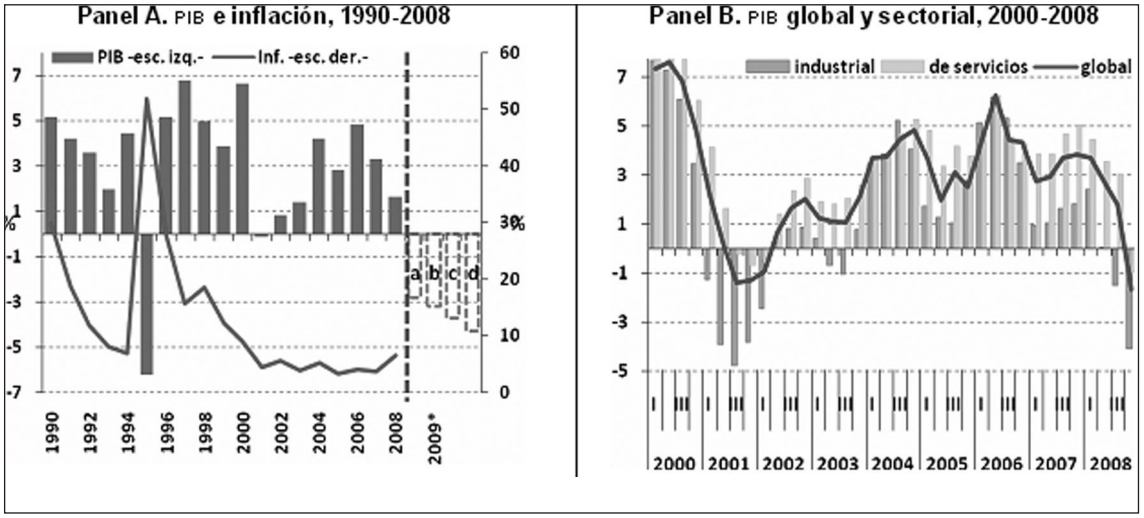
II. México: la producción y la demanda agregada

La economía mexicana, según cifras oficiales, registró un crecimiento de 1.6% durante 2008. No obstante, la revisión de datos más desagregados revela que ya durante el último trimestre de ese año el PIB exhibió una variación anual de -1.7%. A nivel sectorial, en el mismo período el PIB de la industria se contrajo alrededor de 4.1%, mientras que el del sector servicios lo hizo en cerca de 0.9% (véase gráfica 2, páneles A y B). Contiguamente, resaltan las previsiones bajistas de crecimiento global de la economía para el presente año, impregnadas ya de una lectura más sensata del vínculo con el ciclo económico de EU. Asimismo, la trayectoria inflacionaria se dirigió a su punto más alto en los últimos siete años al registrar un nivel de 6.53% hacia el cierre de 2008, acusando todavía resabios de la validación monetaria que hizo el banco central de la marcada volatilidad de los precios internacionales de las materias primas generada por la excesiva liquidez mundial de los años previos.

Gráfica 2

México: producto interno bruto (PIB)[1] e inflación,[2] 1990-2008

–var. % anual–



1/ valores obtenidos a partir de una serie estadística encadenada debido a la existencia de dos series de tamaño y año base diferentes.

2/ definida como la variación diciembre-diciembre del Índice nacional de precios al consumidor que publica el Banco de México (Banxico).

*/ pronósticos: *a)* Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *b)* encuesta Banxico *c)* Fondo Monetario Internacional (FMI) y *d)* banco suizo UBS.

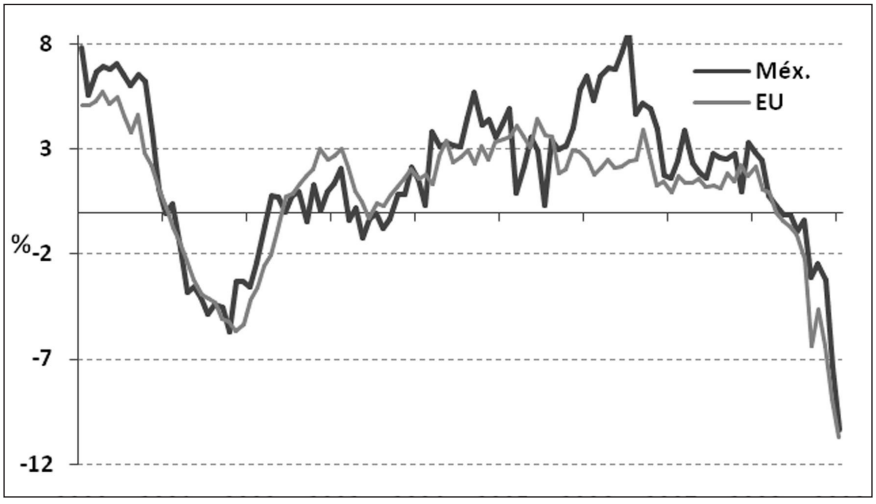
Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2009a y 2009b; FMI, 2009c; Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), 2009; y SCHP, 2009.

La notable caída de la producción industrial del país emula con gran nitidez la que se ha observado en la economía norteamericana desde finales de 2007 y que, medida a tasa anual, duplica ya a la más severa registrada durante su última recesión (la de 2001) al acercarse a 11%, según el dato del mes de enero de 2009 (véase gráfica 3). La consonancia de dichas trayectorias se explica por el fuerte encadenamiento binacional entre industrias como la automotriz y la electrónica, en donde principalmente la primera ha perdido fortaleza a causa de los problemas financieros que en la coyuntura han enfrentado firmas como Ford, Chrysler y General Motors.[1] Igualmente, no debe soslayarse

1 En estos casos, a sus dificultades financieras subyace un núcleo de problemas estructurales vinculado a su rezago en materia de eficiencia operativa (organizacional y tecnológica), ámbito en donde otros proveedores (como los japoneses) les han ido superando progresivamente.

que la debilidad del sector industrial mexicano –que pesa alrededor de un 30% de la economía– impacta sensiblemente al sector terciario por la robusta plataforma de servicios asociada a la operación y desempeño industriales.

Gráfica 3
México y Estados Unidos (EU): índice de producción industrial (PI), 2000-2009[1]
–variación % anual–



1/ datos mensuales. Para 2009 se utilizaron los datos disponibles hasta el mes de febrero.

Fuente: elaboración propia con base en INEGI, 2009, y Federal Reserve, 2009.

La pérdida de vigor de la industria mexicana causada por el menor dinamismo de su par estadounidense se asocia claramente con un deterioro en la actividad exportadora. En esa virtud (y por razones que veremos más adelante) es plausible esperar, en alguna medida, cambios en el flujo de fondos del país. Así, la expectativa del FMI, por ejemplo, es que se amplíe ligeramente la brecha negativa del saldo de la cuenta corriente en los próximos tres años, reflejando condiciones más adversas de los sectores público y privado

en materia de financiamiento interno[2] (véase cuadro 2). Empalme importante en este proceso es la escasez de recursos que para el resto del mundo se espera en lo sucesivo como consecuencia de la profusa demanda de crédito que estaría implicando el plan de estímulo económico estadounidense de reciente aprobación.

Cuadro 2
México: flujo de fondos, 2004-2010
–% del PIB–

Año	(X - M)	(S - I)	(Tx- G)	SD[1]
2004	-0.9	-0.9	-0.2	0.2
2005	-0.7	-0.6	-0.1	–
2006	-0.6	-0.6	0.1	0.1
2007	-1.0	-1.0	0.0	–
2008[2]	-2.2	-2.2	0.0	–
2009	-2.2	-2.2	-1.8	1.8
2010	-2.5	-2.4	-1.8	1.7

1/ discrepancia estadística.
2/ cifras proyectadas a partir de este año.
Fuente: elaboración propia con base en INEGI, 2009; FMI, 2009b; y Banxico, 2009b.

Por otro lado, las previsiones en el ámbito fiscal apuntan hacia un incremento de los déficit tradicional y aumentado, lo que reflejaría la asunción de una política de gasto gubernamental con algún matiz anticíclico. Ello es especialmente notable después de haberse observado balances presupuestarios en equilibrio durante los últimos años –incluso alentados por un mandato constitucional aprobado en 2006 (véase cuadro 3). Al menos durante 2009, la expansión del gasto estaría respaldada por las "coberturas" petroleras negociadas por el gobierno durante el último cuarto de 2008, pero una política fiscal de estímulo persistente plantea serias dudas considerando los visos de declinación de los ingresos petroleros para 2010. En ese marco resalta el sesgo al alza en las proyecciones de la deuda pública, sobre todo después de que esta variable había experimentado una baja paulatina desde 2004 hasta 2007.

2 De hecho, la brecha ahorro-inversión –que representa el balance del sector privado– prácticamente ha pasado a representar la imagen en el espejo del sector externo, dado el balance fiscal prevaleciente en los últimos años.

Cuadro 3

México: indicadores del sector público seleccionados, 2004-2009
–% del PIB (a menos que se indique otra cosa)–

Año	Balance fiscal		Deuda pública neta	Servicio de la deuda externa pública[2]
	tradicional	aumentado[1]		
2004	-0.2	-1.7	36.8	11.8
2005	-0.1	-1.4	35.3	10.2
2006	0.1	-0.6	32.5	13.9
2007	0.0	-1.4	31.5	7.0
2008[3]	0.0	-1.7	33.0	6.6
2009	-1.8	-2.9	36.2	6.9
2010	-1.8	-2.8	36.9	7.8

[1/] se refiere a los requerimientos financieros totales del sector público.
[2/] medido como porcentaje de la suma del valor de las exportaciones totales, de los ingresos por servicios no factoriales y de las transferencias.
[3/] cifras proyectadas a partir de este año.
Fuente: elaboración propia con base en INEGI, 2009; SHCP, 2009; FMI, 2009b; y Banxico, 2009b

Así, la ecuación de flujo de fondos registra la materialización de riesgos que permanecían latentes y que comienzan a potenciarse por el lado de los ingresos de la cuenta corriente. Durante los últimos años la composición de éstos se ha caracterizado por el mayor peso de los rubros que más sensibles son al ciclo económico de EU (exportaciones manufactureras y remesas familiares) o que más vulnerables resultan dada su disponibilidad limitada y la incertidumbre respecto a la evolución de su precio (exportaciones petroleras) (véase cuadro 4). De 2000 a 2008 la participación porcentual de estos flujos en el total de ingresos de la cuenta corriente ha pasado a representar de 87 a 90%, en detrimento del peso conjunto del bloque de ingresos por servicios factoriales y no factoriales (que incluye al turismo) y de exportaciones agropecuarias, que en el mismo período se redujo de 13 a 11%, aproximadamente. Los impactos del entorno adverso ya registrados en estos rubros implican peligros torales que tienden a desplazarse, por añadidura, al renglón de la cuenta de capitales.

Cuadro 4
México: ingresos de la cuenta corriente en años seleccionados, 2000-2008
–% del total de ingresos de la cuenta corriente–

Rubros	% por rubro			% agrupado		
	2000	2004	2008	2000	2004	2008
Exportaciones manufactureras	**75.04**	**69.64**	**67.27**			
Exportaciones petroleras	**8.37**	**10.45**	**14.76**	**87.04**	**88.41**	**89.48**
Transferencias del exterior	**10.23**	**8.68**	**7.51**			
Remesas familiares[1]	3.41	8.09	7.33			
Ingresos por servicios factoriales y no factoriales	**3.64**	**8.32**	**7.46**			
Turismo[2]	3.34	3.70	3.15	**12.96**	**11.59**	**10.52**
Exportaciones agropecuarias y extractivas	**2.73**	**2.91**	**3.01**			

[1]/ rubro del apartado de transferencias del exterior (no debe sumarse en el % agrupado).
[2]/ rubro del apartado de ingresos por servicios factoriales y no factoriales (no debe sumarse en el % agrupado).
Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2009b.

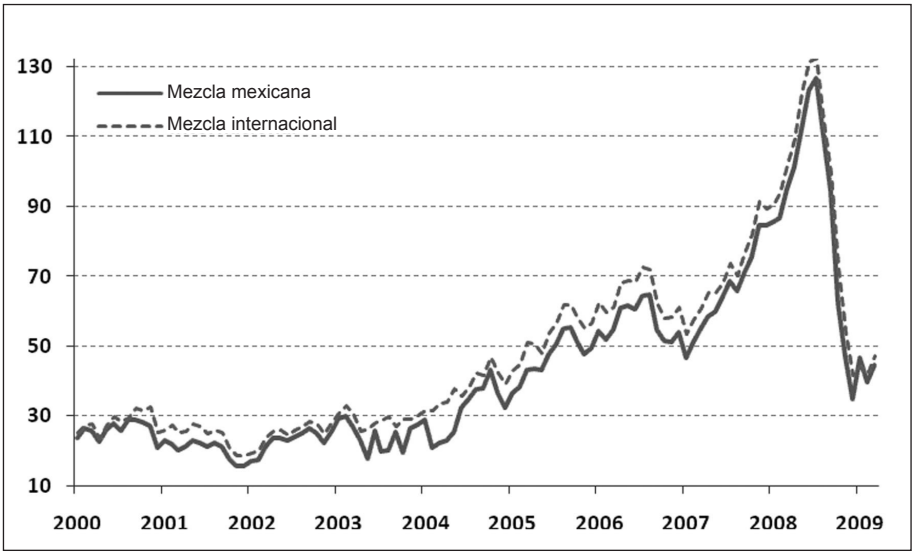
El expediente petrolero viene causando preocupación desde 2006, cuando la plataforma de exportación del hidrocarburo comenzó a estrecharse y los ingresos empezaron a declinar. Únicamente el entorno de altos precios del petróleo que caracterizó el 2007 y parte del 2008 (véase gráfica 4), así como las "coberturas" petroleras que se contrataron para 2009, han podido contener en alguna medida la merma de los ingresos derivados de su explotación. Paralelamente, las exportaciones no petroleras (manufactureras, fundamentalmente) son el renglón que ha sufrido la mayor caída en lo que va de 2009 (casi 15%),[3] aunque en 2006 parece distinguirse el inicio de su sendero bajista (véase gráfica 5). A su vez, el crecimiento del volumen de remesas familiares enviadas desde el exterior también se ha desacelerado, e incluso ha comenzado a disminuir, según cifras desestacionalizadas (véase gráfica 6),

3 El derrumbe de las exportaciones de vehículos terrestres –componente importante de este renglón– replica con fidelidad, tanto dicha trayectoria como el desplome de la demanda de estos bienes en EU, principal destino de las ventas.

haciendo así una mímica de la situación del desempleo en EU, variable que ha repuntado en los meses recientes.

Gráfica 4

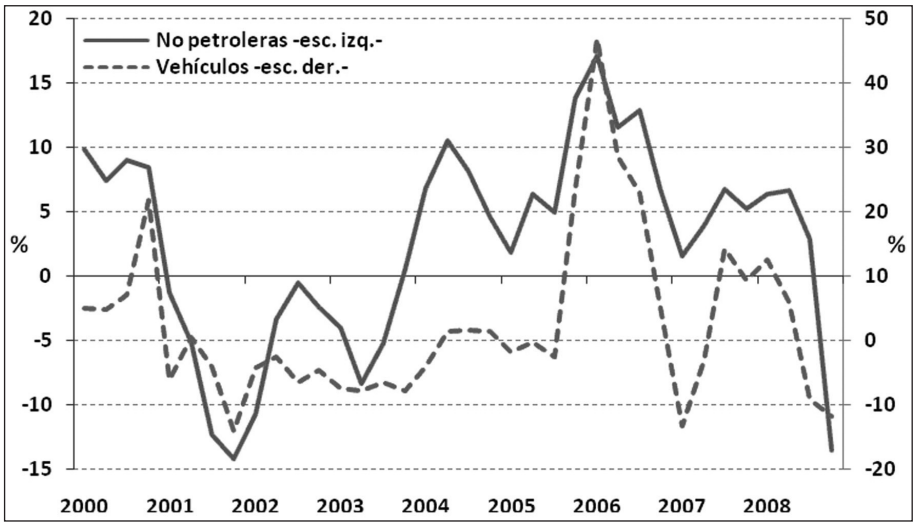
México y el mundo: precios del petróleo,[1] 2000-2009[2]
–dólares por barril–



1/ el precio internacional se estimó promediando los precios de las modalidades West Texas Intermediate, Brent y Dubai Fateh.
2/ datos mensuales disponibles hasta marzo de 2009.
Fuente: elaboración propia con base en FMI, 2009a y Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados (CEFP), 2009a.

Gráfica 5

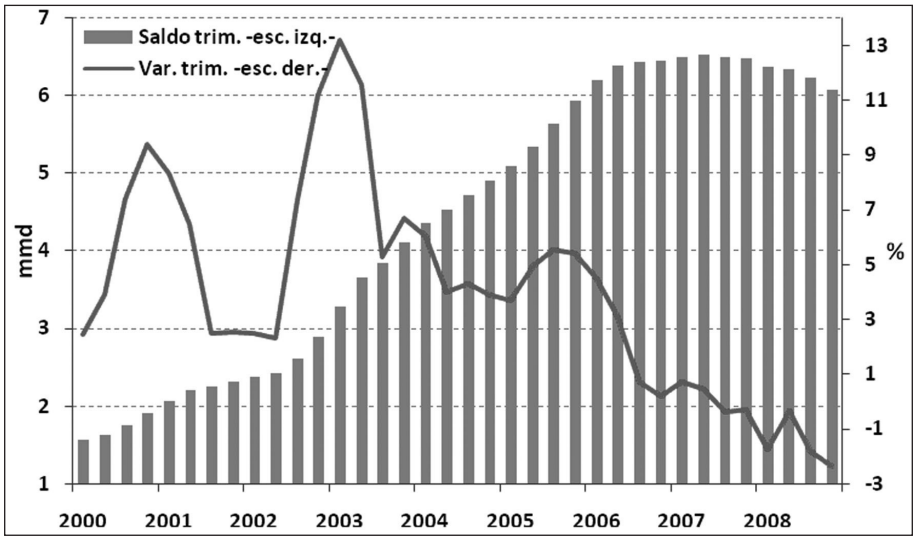
México: exportaciones no petrolerasy de vehículos terrestres,[1] 2000-2008[2]
–variación % anual–



1/ como se definen en la sec. XVII, cap. 87, del Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías.
2/ datos trimestrales.
Fuente: elaboración propia con base en INEGI, 2009.

Gráfica 6

México: envío de remesas familiares,[1] 2000-2008[2]
–var. % y miles de millones de dólares (mmd)–



1/ cifras ajustadas por estacionalidad.
2/ datos trimestrales.
Fuente: elaboración propia con base en INEGI, 2009.

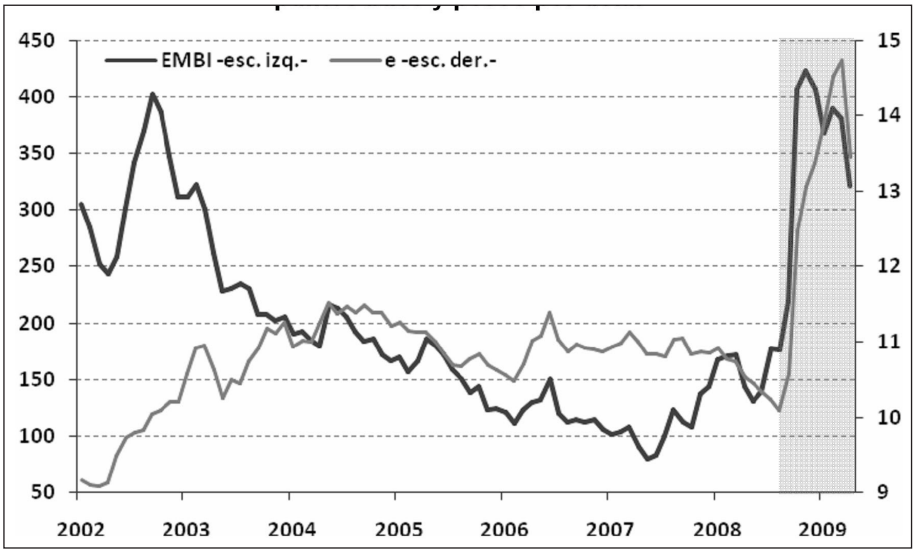
III. México: indicadores cambiarios

Con un desempeño de la cuenta corriente de la balanza de pagos como el arriba descrito no resulta extraño que la relación peso-dólar entrase también en *shock*, particularmente en el último trimestre de 2008. Si examinamos el promedio mensual del tipo de cambio FIX, que es la paridad a la que se solventan en México obligaciones denominadas en moneda extranjera, veremos que entre 2002 y 2009 existen cuatro fases más o menos bien definidas: la primera es un ciclo alcista de la paridad peso-dólar que va de inicios de 2002 a mediados de 2004; la segunda es la del llamado "superpeso" y puede subdividirse en dos: de mediados de 2004 hasta inicios de 2006 y de mediados de 2006 hasta el tercer trimestre de 2008 (con un breve debilitamiento del peso durante el segundo trimestre de 2006); la tercera es, justamente, la crisis cambiaria que arranca en octubre de 2008 y que pareciera frenarse en 2009, lo que abriría la cuarta fase.

Otro indicador asociado a la evolución de la cuenta corriente –aunque no sólo a ella– lo es el riesgo soberano, que es un indicador de la sobretasa que pagarían las economías emergentes por endeudarse en papeles denominados en dólares. El riego soberano venía descendiendo desde la segunda mitad de 2002, luego de haber saltado los meses previos del mismo año, pero a mediados de 2007 inició una etapa ascendente que se profundizó con la crisis cambiaria de octubre de 2008. Una contrastación del riesgo soberano con la paridad FIX permite afirmar que ambas variables se correlacionaron a partir de 2004 –con un breve período de ligero desfase que va de mediados de 2006 al tercer trimestre de 2007–, y simplemente el alza del riesgo soberano se adelantó un poco a la crisis cambiaria abierta en octubre. Una vez desatada ésta los comovimientos del riesgo soberano y del tipo de cambio FIX son evidentes (véase gráfica 7).

Gráfica 7

México: riesgo soberano (EMBI)[1] y paridad nominal (e),[2] 2002-2009[3]
–puntos base y pesos por dólar–



1/ definido como la sobretasa que pagan los instrumentos de deuda soberana de las economías emergentes respecto a los instrumentos similares emitidos por el Tesoro de EU.
2/ tipo de cambio FIX: paridad utilizada para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la República Mexicana al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Federación* (promedio mensual).
3/ datos mensuales disponibles hasta abril de 2009.
Fuente: elaboración propia con base en JP Morgan, 2009.

Las reservas internacionales del banco central conforman otra línea de revisión de la política cambiaria. A pesar de que el Banco de México afirma que opera un régimen de libre flotación, con pequeñas intervenciones debidas a variaciones cambiarias nocivas (mayores a una banda de 4%), es muy claro que la autoridad tiene, por severos problemas de credibilidad, miedo a flotar.[4] En 1995 la autoridad monetaria aseveró que no eran necesarias, en

4 La hipótesis del miedo a flotar se originó en la obra de Guillermo Calvo y Carmen Reinhart quienes, en un marco analítico que resalta la importancia estratégica de la credibilidad macroeconómica, establecieron la metodología estadística apropiada para evaluar tanto el régimen cambiario en sí como la distribución que los bancos centrales hacen de los choques foráneos entre diversas variables monetarias a fin de sostener una cierta paridad nominal.

modo alguno, reservas internacionales para una economía de libre flotación, porque el mercado las proveería; desde hace varios años, sin embargo, la política de acumulación neta de reservas opera bajo el esquema mancerista de "imagen en el espejo" (sí, el mismo que tanto se criticó en el *Wall Street Journal* y que finalmente fracasó durante 1994), hasta el punto de haber proveído al Banco de México de alrededor de 80 mil millones de dólares en este 2009. En combinación con nuevos dólares que PEMEX le ha entregado desde octubre, este monto sirve al Banco de México para tratar de estabilizar al peso frente al dólar.[5]

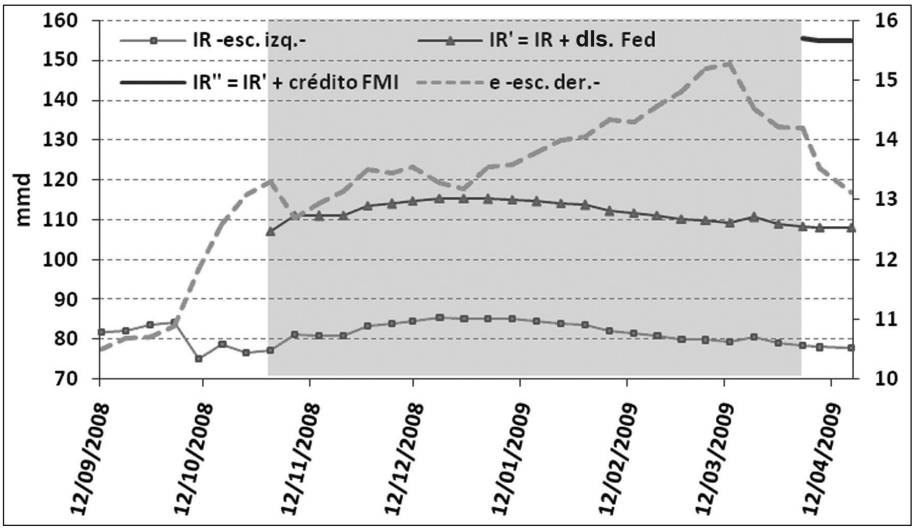
Si se contrasta la evolución reciente de las reservas internacionales –y no se incluye en ellas la provisión de dólares al mercado cambiario que el Banco de México realiza (con respaldo en boletines de la Comisión de Cambios pero sin registro en su hoja de balance)– con la paridad FIX se verá que ésta, como arriba se dijo, entró a una etapa alcista desde la segunda mitad de 2008, a pesar de que las reservas se han mantenido en niveles relativos estables. Es plausible entonces afirmar que un porcentaje del alza cambiaria se explica por el desempeño presente (y futuro) de la cuenta corriente, como arriba vimos, pero no es menos cierto que el mercado presentó una reacción dispar ante el apoyo que el Banco de México obtuvo de la Fed y del FMI: ante los 30 mil millones de dólares de la Fed el mercado tuvo una ligera reacción favorable, pero en muy pocos días el peso siguió cayendo; luego, ante los 43 mil millones dólares adicionales del FMI, el peso inició una apreciación frente al dólar (véase gráfica 8).[6]

5 El largo viraje de la autoridad en cuanto a las intervenciones cambiarias –intervenciones hoy ya abiertas e innegables– trató de justificarse, en algún momento, aludiendo a la alta respuesta de la inflación respecto a las variaciones del tipo de cambio nominal, pero este argumento se debilitó cuando dicho traspaso dejó de operar en una economía de alta inflación.

6 Es cierto que el tipo de cambio nominal aquí utilizado viró antes de que se hiciera público el apoyo del FMI, pero esto también permite especular que quizá hubo información asimétrica (no olvidemos que el mercado FIX es de mayoristas). En cualquier caso, tema requiere por sí mismo de investigación detallada.

Gráfica 8

México: reservas internacionales (IR)[1] y paridad nominal (e),[2] 2008-2009[3]
–miles de millones de dólares y pesos por dólar–



[1/] IR'' incorpora a IR' los 47 mil millones de dólares del crédito que el FMI concedió al gobierno mexicano a principios de abril de este año.
[2/] como se definió en el gráfica 7.
[3/] datos semanales. disponibles hasta la tercera semana de abril de 2009.
Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2009b.

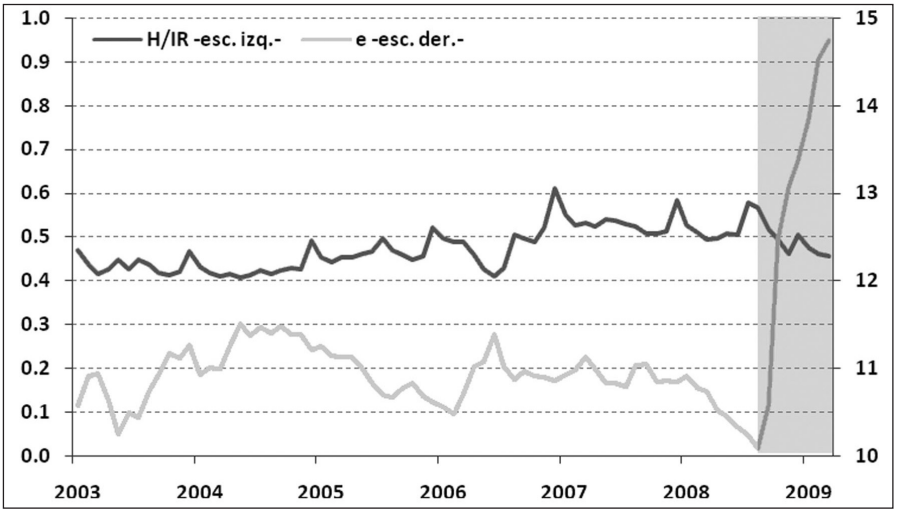
Esta reacción positiva ante el segundo incremento en el nivel de reservas corresponde a la percepción de los agentes de que, dado el monto (potencial) de dólares involucrados, la autoridad tenía ya munición suficiente para evitar una apuesta exitosa contra el peso (o para atender una demanda más alta de dólares originada en consideraciones microeconómicas), amén de que su costo relativo era (es) muy bajo, lo cual podría aderezarse con la tesis oficial de que el monto de reservas internacionales resultaba mayor que el de la propia base monetaria, lo que hacía viable la paridad. En efecto, uno de los aspectos más relevantes de la sostenibilidad del tipo de cambio lo constituye el cociente entre la base monetaria y las reservas internacionales (H/IR). La perspectiva tradicional al respecto considera que mientras ese cociente sea menor o igual a la unidad [$(H/IR) \leq 1$] no habrá, en denominación doméstica, suficientes billetes y monedas para comprar los dólares de la autoridad monetaria.

Lo que hace interesante a este indicador de sostenibilidad cambiaria es que su comportamiento estándar es el de imagen en el espejo respecto de la paridad nominal, *excepto en compras masivas de dólares*, ante las cuales su respuesta suele ser retrasada y de menor intensidad, con lo que rompe su trayectoria simétrica y deja de ser útil para el análisis de corto plazo (véase

gráfica 9).[7] Cuando eso sucede otros dos cocientes son mucho más representativos: *a)* el cociente que resulta de dividir *M2 – M1* entre *IR* y *b)* el cociente que resulta de dividir *M3 – M1* entre *IR*, los cuales estipulan la verdadera fragilidad cambiaria, porque son esos rubros de los agregados monetarios los que indican cuántas veces los fondos más líquidos del sistema sobrepasan las reservas del banco central: el primer caso comprende los instrumentos bancarios y no bancarios en poder de residentes y el segundo comprende, además de los instrumentos aludidos, la captación bancaria mexicana de residentes y no residentes en agencias externas. Por esa razón, en medio de la depreciación monetaria acelerada, su postura sigue siendo simétrica (véase gráfica 10).

Gráfica 9

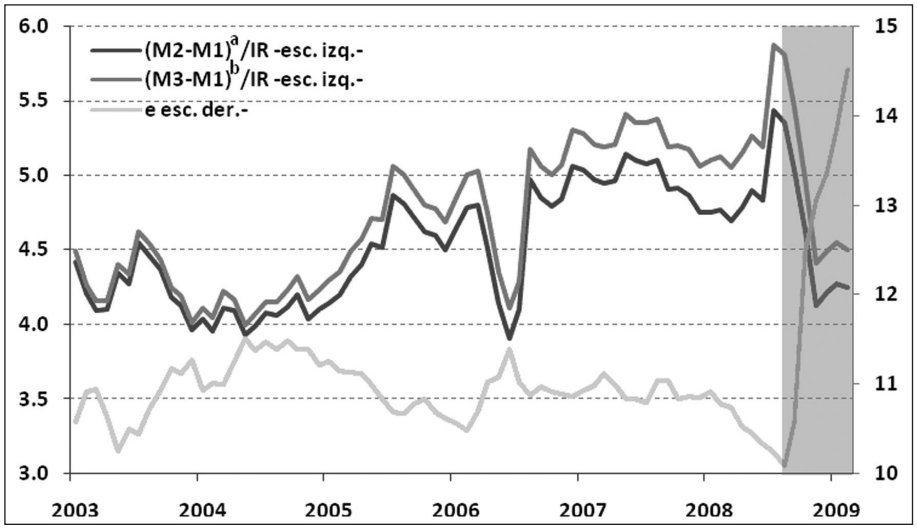
México: sostenibilidad cambiaria estándar (H/IR)[1] y paridad nominal (e),[2] 2003-2009[3] –cocientes y pesos por dólar–



1/ H = base monetaria e IR = reservas internacionales.
2/ como se definió en la gráfica 7.
3/ datos mensuales disponibles hasta marzo de 2009.
Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2009b.

7 Esa fue precisamente la errónea lectura del banco central mexicano durante 1992 y 1993, por ejemplo, cuando afirmaba que la sostenibilidad cambiaria estaba a tal punto garantizada que las reservas internacionales eran mayores a la base monetaria. Pero esta idea de sostenibilidad fue tan persistente que incluso después de estallada la crisis de 1994-1995 un artículo que se convertiría en referencia obligada, firmado por dos notables personalidades de la escuela de los nuevos keynesianos, llegó a repetir el argumento midiendo el mismo cociente para un grupo de países. Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff, por lo demás, enfatizaron en ese documento que el "corazón" de esa crisis mexicana se encontraba, sin lugar a dudas, en un problema severo de credibilidad cambiaria.

Gráfica 10
México: indicadores de fragilidad cambiaria y paridad nominal,[1] 2003-2009[2] –cocientes y pesos por dólar–



[a/] comprende los instrumentos bancarios y no bancarios en poder de residentes en el país.
[b/] comprende los instrumentos aludidos en [a/] más la captación bancaria mexicana de residentes y no residentes a través de sus agencias en el exterior.
[1/] como se definió en la gráfica 7.
[2/] datos mensuales. Para 2009 se utilizaron los datos disponibles hasta el mes de febrero.
Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2009b.

Conclusiones

Amén de su longitud, al menos cinco indicadores clave de la economía estadounidense documentan la falsedad de una equiparación entre la actual crisis y la de 1929: el empleo, el consumo de bienes durables, el PIB real, el ingreso real y el desempleo. Ello no obsta para que el impacto sobre la dinámica mexicana sea de gran magnitud (caída en las exportaciones no petroleras, caída relativa en las remesas, etcétera), dada su integración subordinada –medible, por ejemplo, con los índices de producción industrial respectivos–. Este hecho hace discutible la tesis de que "la crisis vino de fuera": la definición estratégica de asociarse a plenitud con esa economía por parte de las élites mexicanas –gestores macroeconómicos y alta burguesía– las convierte, al menos, en corresponsables de la situación. La deficiencia básica de tal orientación consiste en no asumir el desarrollo de motores económicos adicionales.

El correlato de esta clase de apuesta de largo plazo, una vez estabilizados en términos gruesos los indicadores fiscales y monetarios, es que los desequilibrios cambiarios potenciales –dado que una economía abierta no emisora de dinero mundial es incapaz de constituír un banco central que cumpla la función de prestamista de última instancia– terminarán por materializarse en cada colapso real o nominal de la economía rectora: el riesgo soberano subirá o, paradójicamente, se necesitarán más y más reservas internacionales para contener la fragilidad cambiaria a medida que los agregados monetarios se tornen más robustos, entre otras combinaciones posibles. Para el caso mexicano no hay en todo ello impredictibilidad, como algún subgobernador monetario quiso argumentar –al lanzar la metáfora del "cisne negro", hoy en boga en Estados Unidos–.

Lo que sí hay ahora mismo en la economía mexicana es la vida artificial que 87 mil millones de dólares a bajo costo le confieren. El desequilibrio cambiario es enfrentado, literalmente y por prosaico que parezca, a billetazos. Pero el cuento actual es que esa línea de ataque estaba ya ampliamente prescrita en el marco jurídico del Banco de México. Y quizá sí, pero entonces resulta que tenemos un régimen de blancos de inflación, es decir, un marco de políticas que *sólo admite como referente numérico el propio blanco inflacionario*, por un lado, y un enfoque legalista que privilegia el ataque con dólares a la varianza de la paridad nominal, es decir, un conjunto de lineamientos que se resumen en el adagio "los bienes son para remediar los males", por otro. Y carece también de sentido la tesis de que la venta de dólares es un buen negocio, porque la tarea última de la institución no es dedicarse a la búsqueda de ganancias comerciando monedas sino que la tarea sigue siendo, hasta hoy, procurar la estabilidad de precios.

Referencias

Banxico (2009a), *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado*, México, marzo.

--- (2009b), *Indicadores económicos y financieros*, México.

CEFP (2009a), *Indicadores macroeconómicos 1980-2009*, México.

--- (2009b), *Estadísticas internacionales*, México.

Federal Reserve (2009)/ *Statistical Release*, Washington.

FMI (2009a), IMF *Primary Commodity Prices*, Washington, abril.

--- (2009b), *México: 2008 Article IV consulation*, Washington, febrero.

--- (2009c), *World Economic Outlook*, Washington, abril

Gascon, Charles (2009), "This Is Not Your Father's Recession ... or Is It?", *The Regional Economist*, FRB of St. Louis, abril.

INEGI (2009), *Sistema de cuentas nacionales de México*, México.

Kliesen, Kevin (2009), "Recession or Depression?", *Economic Synopses*, marzo 23.

SHCP (2008), *Criterios generales de política económica para 2009*, México.