

Junto al epicentro: análisis comparativo de las economías de Canadá y México durante la crisis de 2008-2009*

*Close to the epicentre: comparative analysis of the economies of Canada and Mexico in the crisis of 2008-2009**

Jaime Ros

Profesor emérito por la Universidad de Notre Dame
y actualmente profesor de la
División de Estudios de Posgrado
de la Facultad de Economía de la UNAM.
<<ros@unam.mx>>

Resumen

Journal of Economic Literature

JEL: F13, O51, E44

Palabras Clave:

Política Comercial,
Estados Unidos, Canadá,
Mercados Financieros
y Macroeconomía

Se compara el desempeño económico de Canadá y México durante la crisis y recesión internacionales de 2008-2009. Se presenta una breve comparación de las dos economías antes de la crisis y se analiza el desempeño del PIB total, por sectores de actividad económica y por componentes de la demanda agregada. Asimismo se evalúa el impacto económico de la recesión norteamericana sobre las exportaciones de los dos países y se presenta un análisis del papel que jugaron las políticas fiscal, monetaria y cambiaria para medir el impacto del choque externo durante a crisis. Por último, se sugieren algunas conclusiones.

Abstract

Key Words:
Comercial Policy,
U. S., Canada,
Finalcial Markets and the
Macroeconomy

There is compared the economic performance of Canada and Mexico during the international crisis and recession of 2008-2009. One presents a brief comparison of both economies before the crisis and there is analyzed the performance of the total GDP, for sectors of economic activity and for components of the added demand. Likewise there is evaluated the economic impact of the North American recession on the exports of both countries and one presents an analysis of the paper that the policies played fiscal, monetary and exchange to measure the impact of the external shock during to crisis. Finally, some conclusions are suggested.

* Una versión anterior de este ensayo forma parte de un estudio comparativo más amplio de las economías de Canadá y México desde el inicio del Tratado de Libre Comercio de América del Norte realizado para la CEPAL. El autor agradece los comentarios de Juan Carlos Moreno-Brid y la ayuda de investigación de Joaquín Cervantes, Elizabeth González y Luis Angel Monroy Gómez Franco.

Introducción

Canadá y México, los dos socios menores del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), presentan niveles de desarrollo económico muy distintos. A pesar de ello, sus economías tienen en común un interesante conjunto de rasgos. Ambas economías han tenido tradicionalmente una vinculación privilegiada con Estados Unidos a través del comercio exterior (que se manifiesta en el gran peso de Estados Unidos en las exportaciones e importaciones de los dos países). Además, bajo el efecto del TLCAN han tendido a converger en sus grados de apertura comercial (actualmente en los dos países el comercio exterior representa alrededor de dos terceras partes del PIB). A ello se agrega una estructura de exportaciones dominada por productos industriales y una significativa participación del petróleo.

Este artículo examina el desempeño económico comparativo de Canadá y México durante la crisis y recesión internacionales de 2008-2009 que tuvo efectos particularmente severos en ambos casos dado que Estados Unidos, su principal socio comercial, fue el epicentro de la crisis. El artículo comprende cuatro principales secciones, además de esta introducción y una sección de conclusiones. La primera sección presenta una breve comparación de las dos economías en vísperas de la crisis de 2008-2009 con el fin de motivar la pregunta de ¿por qué la recesión de 2009 fue más profunda en México que en Canadá? En la segunda sección se analiza el desempeño del PIB total, por principales sectores de actividad económica y por componentes de la demanda agregada durante la crisis y recesión de 2008-2009 y la recuperación posterior del tercer trimestre de 2009 al tercer trimestre de 2011. La tercera sección evalúa el impacto económico de la recesión norteamericana sobre las exportaciones de los dos países y el rol de otros canales de transmisión de la crisis a través de la cuenta de capital y, en el caso de México, de la migración y las remesas familiares. La cuarta sección presenta un análisis del papel que jugaron las políticas fiscal, monetaria y cambiaria en mitigar o profundizar el impacto del choque externo de 2008-2009. Una sección final resume las principales conclusiones.

1. Una comparación inicial de las dos economías en vísperas de la crisis reciente

Hacia fines de la década pasada, alrededor de 15 años después de iniciado el TLCAN, las economías de Canadá y México presentaban varios rasgos en común en relación con los factores que afectaron su desempeño durante la crisis de 2008-2009. Del lado positivo, los bancos e instituciones financieras de los dos países tenían mucho menores grados de exposición a los mercados de crédito de alto riesgo que los que prevalecían en Estados Unidos y otros países desarrollados en Europa. Este es particularmente el caso de Canadá, donde la relación promedio activos-capital de los principales bancos era en promedio de 18, comparado con más de 25 en Estados Unidos, más de 30 para bancos europeos y más de 40 para algunos de los grandes bancos globales. Además, tanto Canadá como México contaban con una deuda pública relativamente baja como proporción del PIB. Ello, junto con una situación fiscal inicialmente holgada (presupuesto equilibrado en México y un pequeño superávit fiscal en Canadá), les otorgaba un espacio fiscal considerable para hacer frente al impacto de la recesión.

Del lado negativo, las dos economías comparten un alto grado de integración con la economía de Estados Unidos, el epicentro de la crisis internacional. Ambas tienen un alto grado de apertura al comercio exterior con un altísimo grado de dependencia con respecto al mercado estadounidense y una significativa participación en la exportación total de productos como el petróleo o los de la industria automotriz que fueron duramente golpeados por la recesión en Estados Unidos. En efecto, como se muestra en el cuadro 1, ambos países tienen grados prácticamente idénticos de apertura al comercio exterior y de concentración de sus exportaciones en el mercado estadounidense. Además, la estructura de las exportaciones es similar con un predominio de las exportaciones manufactureras y una significativa participación del petróleo en la exportación total (ver cuadro 2). Como resultado de estas características, la correlación del ciclo económico de ambas economías con el ciclo del PIB total y del PIB industrial de Estados Unidos es altísima (especialmente la sincronización de los ciclos industriales) durante el periodo 2000-2011 (véase el cuadro 1 y sobre este tema, Sosa, 2008, y Cuevas, 2011).

Dados estos rasgos en común, resulta notable el desempeño diferenciado que tuvieron las dos economías durante la crisis, desempeño que se manifiesta en que la recesión fue mucho más severa en México (una caída del PIB de 6.1% en 2009) que en Canadá donde la caída del PIB (2.5%) fue una de las menores en el área de la OCDE (siendo la caída promedio de la OCDE de 3.5%). Otro contraste notable se refiere, como veremos, a la velocidad de la recuperación posterior, muy superior en México que en Canadá al punto de que el segundo trimestre de 2011, las dos economías se encontraban en una situación similar con un PIB que estaba alrededor de un punto porcentual por debajo de su nivel anterior a la recesión en el último trimestre de 2007.

Cuadro 1
Una comparación entre Canadá y México
alrededor de 2008

Concepto	Canadá	México
Peso del comercio exterior (%)	67.8	66.9
Peso de EU en exportaciones (%)	77	80
Correlación con el ciclo del PIB de EU*	0.91 (14.2)	0.91 (13.9)
Correlación con el PIB industrial de EU*	0.95 (18.4)	0.93 (15.6)
Cambio del PIB en 2009 (%)	-2.5	-6.1

* Los coeficientes de correlación se refieren al periodo 2000-2011. Estadísticas t entre paréntesis.

Fuentes: Penn World Table 6.3 para grado de apertura al comercio exterior; *Statistics Canada* e INEGI para participación de EU en las exportaciones; *Statistics Canada* e INEGI para crecimiento del PIB; Cuevas (2011) para las correlaciones entre ciclos económicos.

Cuadro 2
Estructura de exportaciones de bienes,
2008 (porcentajes del total)

Por sector de origen	México	Canadá
Productos y equipo eléctricos y electrónicos	24.1	nd*
Industria automotriz	19.1	12.5
Maquinaria y equipo especial	9.6	18.9**
Otras manufacturas	26.5	31.7
Petróleo	14.9	12.5***
Otras	5.8	24.4
Por área geográfica de destino		
Estados Unidos	80.2	75.7
Resto de América	10.0	nd
Europa	6.2	8.0
Asia	3.0	nd
Otros	0.6	nd

* Ver tercer renglón (Maquinaria y equipo).

** Maquinaria y equipo.

*** La participación de productos energéticos es de 25.7 por ciento.

Fuentes: INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, 2009; Banco de México, *Informe Anual*, 2008, *Statistics Canada*.

2. El comportamiento de las dos economías durante la crisis, recesión y recuperación recientes (2008-2011)

La crisis económica y financiera internacional de 2008-2009 afectó dramáticamente a las economías de Canadá y México. La contracción en el nivel de actividad económica y el empleo fueron considerables en 2008 y principios del 2009. En Canadá, ello significó la primera recesión de importancia desde principios de los años noventa. En México, la caída de la producción en 2009 fue mayor que en 1983, desencadenada por la crisis de la deuda de 1982, y similar en magnitud a la ocurrida en 1995 asociada con la crisis del Tequila (la peor recesión desde la gran depresión de los años treinta). A su vez, la contracción resultante del empleo llevó a un fuerte aumento de la tasa de desempleo en ambos países y, en el caso de México, también a un incremento muy significativo del subempleo y la pobreza.

1. Comportamiento del producto y el empleo

Los cuadros 3 y 4 muestran la evolución del PIB total y por principales sectores así como algunos indicadores de empleo en Canadá y México respectivamente. En Canadá, la caída de la producción manufacturera desde 2008-I se acelera en el cuarto trimestre de ese año y termina arrastrando a la recesión al conjunto de la economía (cuadro 3). A ello contribuyen también las fuertes caídas en electricidad y construcción. La recesión se profundiza en el primer semestre de 2009, impulsada por la contracción industrial (manufacturas y construcción), mientras que los servicios, con una amplia participación en el total, tienden a estabilizar las oscilaciones moviéndose con el conjunto de la economía

pero menos acentuadamente que ésta. La recuperación empieza en el tercer trimestre de 2009, impulsada también por la industria manufacturera. De esta manera, la recesión resultó breve (tres trimestres de caída en el PIB total, de 2008-IV a 2009-II). La tasa de desempleo aumentó en 2.3 puntos porcentuales entre 2008-IV y 2009-I, llegando a su valor máximo en el primer trimestre de 2010. Para 2011-I se encontraba todavía más de dos puntos porcentuales arriba del nivel de 2008-IV.

Cuadro 3
Canadá. PIB total y por sectores y tasa de desempleo.*
I-2008/III-2011 (variación porcentual trimestral)

Año	2008				2009				2009				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Agricultura**	4.8	1.7	0.8	-0.2	-4.5	-3.9	-1.0	0.5	1.4	2.1	0.6	-1.0	0.4	1.0	-0.7
Minería	-0.2	-1.3	2.8	-0.5	-5.3	-5.8	-2.7	2.8	3.7	3.2	0.9	2.2	2.9	-1.9	3.2
Manufacturas	-3.2	0.2	-1.5	-4.6	-9.0	-3.2	1.5	1.7	3.5	2.6	0.5	-0.3	2.2	-1.1	0.9
Construcción	2.0	0.7	0.3	-2.1	-6.7	-2.9	0.5	2.7	3.7	1.8	1.5	0.9	1.6	0.4	1.2
Electricidad***	0.8	0.9	1.0	-1.5	-0.7	-2.3	-1.1	2.4	0.5	-1.1	1.6	0.7	2.9	1.3	0.7
Servicios	0.4	0.4	0.4	-0.3	-0.8	0.3	0.6	0.6	1.1	0.3	0.6	1.0	0.8	0.2	0.5
Total economía	0.1	0.3	0.2	-1.0	-2.5	-0.7	0.5	1.0	1.6	0.8	0.7	0.8	1.1	0.0	0.7
Desocupación****	6.3	6	6.2	6	8.3	8.4	8.5	7.8	8.7	8.0	8.2	7.2	8.1	7.5	7.4

* Cambios porcentuales con respecto al trimestre anterior. Los niveles del PIB total y por sector están a precios constantes de 2002 y ajustados estacionalmente. El PIB total y sectorial está a precios básicos.

** Incluye silvicultura, pesca y caza.

*** Incluye gas y agua.

Fuente: elaboración propia con datos de *Statistics Canada*, *CANSIM*, y de OCDEstats.

En México, la expansión económica ocurrida después de 2002 llegó a su fin en el primer trimestre de 2008 y en los dos siguientes trimestres la economía entró en recesión (ver cuadro 3.2). Entonces, impulsada por el declive acelerado de la producción manufacturera, el nivel general de actividad económica se contrajo fuertemente en el cuarto trimestre de 2008 y el primero de 2009 (a tasas de -1.5 y -6.7% respectivamente). La construcción también se vio severamente afectada por la contracción de la actividad económica, mientras que el comercio y los servicios cayeron reflejando el movimiento del PIB total. El cambio de tendencia comienza en el tercer trimestre de 2009 y continúa en el cuarto trimestre. En estos dos trimestres el PIB total crece a 2.8 y 2.0% con respecto al trimestre anterior. Así, al igual que en Canadá, la recesión resultó ser relativamente breve e impulsada por la contracción de la industria, la manufacturera en particular. En contraste con Canadá, sin embargo, la recesión resultó muy profunda: en 2009-I, el peor trimestre en los dos casos, el PIB total cae casi 7% en México y 2.5% en Canadá. Ello es así a pesar de que la industria manufacturera, el sector más afectado en ambos casos, se contrae en magnitudes similares (10.6% en México y 9.0% en Canadá, después de una caída en el último trimestre de 2008 que fue mayor en el caso de Canadá). Volveremos más adelante a comentar sobre este contraste entre la similitud en el comportamiento de la industria manufacturera y la diferencia en la profundidad de la recesión en la economía en su conjunto.

La recesión condujo a un significativo deterioro de los indicadores de empleo. La tasa de desempleo aumentó en más de 2 puntos porcentuales entre el segundo trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009 (cuando llegó a su valor máximo de 5.8%) y empezó a caer solamente en el cuarto trimestre de 2009.¹ La tasa de subocupación registró una evolución similar, aumentando 4 puntos porcentuales y alcanzando un valor máximo de 10.8% en el segundo trimestre de 2009. Ello significó que la participación de los desocupados y subocupados en la fuerza de trabajo alcanzó un nivel de alrededor de 15% en el segundo trimestre de 2009. La participación del empleo informal en el empleo total también aumentó y continuó haciéndolo hasta el segundo trimestre de 2011.

Cuadro 4
México. PIB total y por sectores e indicadores de empleo y desempleo.
I-2008/III-2011

Crecimiento PIB ¹	2008*				2009*				2010*				2011*		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Agricultura ²	-0.7	3.3	-0.5	0.5	-2	-0.2	-1.6	-0.2	2.4	4.3	-1.9	1.0	-4.8	0.5	11.8
Minería	0.6	-2.1	0.5	0.7	-2.3	-0.9	0.1	-0.7	3.2	0.2	0.1	-2.0	-1.4	1.0	-1.3
Manufacturas	0.5	-0.1	-1.1	-2.6	-10.6	0.2	4.5	4.8	1.7	1.6	1.0	1.8	1.5	1.1	0.9
Construcción	3.9	-3.6	0.5	-1.8	-3.8	-0.7	-1.2	-2	0.4	1.5	0.8	1.7	1.3	0.1	2.0
Electricidad ³	-1.3	-1.5	-2.3	1.1	1.8	0.4	1.3	0.8	-1.6	1.8	2.6	0.4	3.2	1.0	0.3
Servicios	0.8	0.2	-0.4	-0.5	-5.9	1.2	1.5	1.1	0.9	1.0	0.9	1.1	0.8	1.1	1.6
Total economía	0.7	-0.4	0	-1.5	-6.7	0	2.8	2	0.3	2	0.7	1.2	0.6	1.3	1.3
Indicadores de empleo⁴															
Desocupación ⁵	3.8	3.7	3.9	4.4	5.0	5.5	5.8	5.5	5.3	5.6	5.2	5.5	5.2	5.2	5.6
Subocupación ⁶	6.6	6.8	6.7	7.4	7.9	10.8	8.7	9.3	9.3	8.6	8.4	8.1	8.1	8.2	8.9
Empleo Informal ⁶	27.4	27.5	27.1	27	28.2	28.1	28.2	28.3	28.6	28.8	28.0	27.2	28.5	28.9	28.7

¹ Cambios porcentuales con respecto al trimestre anterior. Niveles del PIB a precios de 2003 y ajustados estacionalmente.

² Incluye ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza.

³ Incluye agua y suministro de gas por ductos al consumidor final.

⁴ Tasas promedio del trimestre (datos desestacionalizados).

⁵ Porcentaje de la población económicamente activa.

⁶ Porcentajes de la población empleada. La subocupación se refiere a la población empleada que trabajaría más horas de las que su empleo actual le permite.

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, *Banco de Información Económica*.

II. Comportamiento de la demanda agregada y sus componentes

Los cuadros 5 y 6 muestran la evolución de los principales componentes del PIB en Canadá y México respectivamente. En Canadá, la inversión privada (que había estado estancada desde 2008-II) y las exportaciones fueron los componentes de la demanda agregada que más fuertemente cayeron durante la recesión, reduciéndose durante el cuarto trimestre

¹ El aumento en el desempleo es considerable si se toma en cuenta que la tasa de desempleo es usualmente muy baja en México debido a la definición del desempleo y al papel del subempleo y del sector informal como mecanismos de ajuste en el mercado de trabajo ante caídas del empleo (véase Frenkel y Ros, 2004, para una discusión más amplia).

de 2008 y el primer trimestre de 2009 a tasas de -5.8 y -11.5% en el caso de la inversión privada y a tasas de -5.7 y -9.2% en el caso de las exportaciones. Sin embargo, a partir del tercer trimestre de 2009 ambos componentes de la demanda agregada empiezan a crecer impulsando la recuperación del nivel general de actividad económica. El gasto del gobierno creció durante la recesión y de manera especialmente fuerte en el caso de la inversión pública durante el segundo semestre de 2009 (a tasas superiores a 6% en los dos últimos trimestres del año) jugando así un papel importante en la recuperación económica a partir del tercer trimestre de 2009. En contraste con México donde, como veremos, el vigoroso repunte de las exportaciones fue el motor de la recuperación, en Canadá el crecimiento de las exportaciones es más bien lento y contribuye poco a la recuperación. Este contraste parece explicarse, como veremos más adelante, por la diferente evolución del tipo de cambio real frente al dólar norteamericano de las monedas de los dos países durante la crisis y recesión: mientras que el peso mexicano se deprecia fuertemente en el segundo semestre de 2008 y primer semestre de 2009, la evolución del dólar canadiense es la opuesta, mostrando una clara tendencia a la apreciación durante 2009 después de una moderada depreciación inicial a fines de 2008.

Cuadro 5
Canadá. PIB total y componentes de la demanda agregada
I-2008/III-2011 (variación porcentual trimestral)

Año	2008				2009				2009				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
PIB total	-0.9	0.0	0.4	-0.5	-1.6	-0.9	0.5	1.2	1.2	0.3	0.7	0.6	0.6	-0.3	0.8
Consumo privado	0.7	0.2	0.1	-0.6	-0.5	0.5	1.0	1.2	1.2	0.4	0.8	1.3	-0.1	0.6	0.2
Consumo público	1.5	1.3	0.4	1.0	1.1	0.4	1.3	1.3	-0.1	0.9	0.2	0.7	-0.3	0.3	0.3
Inversión privada	1.5	-0.3	0.1	-5.8	-11.5	-3.6	2.0	1.1	3.5	3.8	4.0	1.4	2.5	3.9	-0.4
Inversión pública	5.5	0.8	0.0	0.0	-0.2	2.5	7.3	6.2	3.0	3.7	3.9	2.1	0.3	0.9	-0.9
Exportaciones	-3.3	0.5	-2.1	-5.7	-9.2	-3.8	3.2	2.4	1.9	3.5	-0.1	0.9	1.3	-0.9	2.8
Importaciones	-0.9	1.8	-2.4	-7.6	-11.7	-0.1	5.7	3.1	3.5	5.3	2.2	0.3	2.6	3.5	-0.9

Nota: series desestacionalizadas. Cambios porcentuales con respecto al trimestre anterior. El PIB total y sus componentes están a precios de mercado de 2002.

Fuente: elaboración propia con datos de *Statistics Canada, CANSIM*.

En México, las exportaciones fueron claramente el componente de la demanda agregada que más fuertemente cayó durante la recesión, reduciéndose a tasas de alrededor de 10 y 12% durante el cuarto trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 respectivamente, algo más que en el caso de Canadá. De su punto más alto en el segundo trimestre de 2008 a su valor más bajo en el segundo trimestre de 2009 las exportaciones cayeron 21%. La inversión privada también se vio severamente afectada y se recupera tardíamente, a diferencia de lo que ocurre con las exportaciones que iniciaron una recuperación vigorosa en el tercer trimestre de 2009. En contraste con Canadá donde la inversión privada empieza a recuperarse en el tercer trimestre de 2009, en México lo hace sólo a partir del primer trimestre de 2010.

El gasto del gobierno tendió –en conjunto– a incrementarse durante la recesión aunque mucho menos que en Canadá y se registraron contracciones en la inversión pública a lo largo de 2009 (y en el consumo público en el segundo trimestre de 2009). A diferencia de Canadá, el gasto público (especialmente el de inversión) no parece haber jugado un papel significativo en la recuperación económica a partir de 2009-III. Este papel, como ya se mencionó, lo juegan en el caso de México las exportaciones.

Cuadro 6
México. PIB total y componentes de la demanda agregada
I-2008/III-2011 (variación porcentual trimestral)

Año	2008				2009				2009				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Consumo privado	1.7	0.6	-1.5	-1.7	-6.6	-1.6	4.4	1.0	0.3	1.4	1.6	1.2	0.9	0.8	2.0
Consumo público	-1.6	1.1	0.2	1.4	2.9	-2.0	1.8	0.4	1.0	2.0	-0.9	-0.1	0.5	-2.0	2.1
Inversión privada	-1.9	1.5	-2.0	-6.6	-7.7	-4.9	-0.7	-1.8	3.4	0.9	4.0	-0.5	10.4	2.1	-0.6
Inversión pública	10.9	2.8	10.4	5.1	-2.8	0.6	0.1	-2.0	3.2	1.6	-6.8	6.7	-22.0	12.7	7.8
Exportaciones	-1.4	2.5	0.3	-10.0	-12.0	-1.9	8.2	9.9	6.8	5.9	3.0	0.4	4.4	-0.3	-0.1
Importaciones	0.5	2.0	1.8	-12.0	-14.7	-4.9	10.9	7.0	7.6	4.3	2.9	1.2	1.5	1.1	2.2

Nota: series desestacionalizadas. Cambios porcentuales con respecto al trimestre anterior. Niveles del PIB a precios de 2003.

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, *Banco de Información Económica*.

El panorama que emerge del análisis anterior (los cuadros 3 a 6 considerados juntos) es el de una recesión predominantemente industrial e impulsada por el colapso de las exportaciones en ambos países (a lo que se agrega la contracción de la inversión privada, especialmente en el caso de Canadá). Aunque el choque negativo a las exportaciones fue similar en los dos países, la caída del nivel general de actividad económica fue mucho más severa en México que en Canadá. La recesión fue seguida de una relativamente pronta recuperación en la que la expansión del gasto público en Canadá y de las exportaciones en México juegan el papel crucial.

3. El choque a las exportaciones y otros canales de transmisión

Al analizar en mayor detalle los canales de transmisión de la crisis internacional llama la atención, en primer lugar, la ausencia –en ambos países– de un colapso de los mercados de crédito de alto riesgo, como sucedió en Estados Unidos (así como en otros países de la OCDE como Irlanda y España). Diversos factores impidieron, tanto en Canadá como en México, que se desarrollara, como sucedió en aquellos otros países, una burbuja en el mercado de la vivienda, acompañada de una fuerte expansión de créditos de alto riesgo. En el caso de Canadá, ello se explica principalmente por la sólida regulación del sistema bancario que ha sido una constante en la historia económica de ese país (véase sobre el tema, Bordo, Redish, y Rockoff, 2011). Por razones distintas –la baja profundidad financiera resultante de una tendencia a la baja en la relación crédito bancario a PIB– el sistema financiero mexicano tampoco estaba expuesto a mercados de alto riesgo.²

² Sobre la caída de la relación crédito bancario a PIB desde la crisis de 1994-1995 en México, véase Moreno-Brid y Ros (2010).

1. El canal comercial y el colapso de las exportaciones

Entre los mecanismos a través de los cuales la crisis económica internacional afectó a Canadá y México destaca el canal comercial en la medida en que Estados Unidos, el epicentro de la crisis mundial, representa alrededor de 80% de las exportaciones de ambas economías y el comercio exterior en estas economías representa aproximadamente dos terceras partes del PIB.

Tanto en Canadá como en México, la contracción del valor de la exportación total fue resultado –en gran medida– de la caída del precio del petróleo y de los volúmenes de exportación de manufacturas. En efecto, la recesión internacional trajo consigo una fuerte reducción en el precio del petróleo, uno de los principales productos de exportación, tanto de México como de Canadá, que se reflejó en la estrepitosa caída del valor de las exportaciones petroleras (62% en México y 49% en Canadá en 2008-IV y 2009-I, ver cuadros 7 y 8). Esta caída no sólo afectó los términos de intercambio de la economía sino también los ingresos públicos y el déficit fiscal, en particular en México, ya que Pemex, el monopolio estatal del petróleo, es una fuente muy importante de ingresos fiscales (aproximadamente 37% del total en 2008).

Igualmente importante, la recesión en Estados Unidos afectó dramáticamente los volúmenes de exportación, en particular de productos manufacturados. El valor de las exportaciones manufactureras (alrededor de 95% de las exportaciones no petroleras en México y de 90% en el caso de Canadá) cayó 27% en México y 20% en Canadá en 2008-IV y 2009-I. Las exportaciones de la industria automotriz, que representan 26% de las exportaciones no petroleras de México y 22% de las de Canadá, se vieron particularmente afectadas con contracciones de 33% en México y 28% en Canadá durante el primer trimestre de 2009. CEPAL (2009) ha estimado que tanto como 1.1 puntos porcentuales de la reducción del PIB de México en 2009 puede atribuirse a los efectos directos (antes de considerar efectos multiplicadores) de la contracción de la industria automotriz (una contracción del orden de 35%), dado el peso de esta industria en el PIB total (3.3%). Otro importante sector de exportación que se vio severamente afectado en México fue la industria de productos y equipos eléctricos y electrónicos.

Como consecuencia del comportamiento de la exportación de petróleo y de manufacturas, la exportación total cayó 33% en México y 30% en Canadá en el cuarto trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 (ver cuadros 7 y 8). Así como la caída de las exportaciones fue ligeramente mayor en el caso de México durante el periodo de recesión, en la fase de recuperación a partir del segundo semestre de 2009 resalta el mayor dinamismo de las exportaciones de México.

Cuadro 7
México. Exportaciones de bienes.
I-2008/III-2011 (miles de millones de dólares de Estados Unidos y variación porcentual)

Trimestre	2008				2009				2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	73.6	77.9	77.3	61.7	51.9	53.3	58	66.2	69.1	73.6	75.1	79.9	84.9	88.3	87.9
	2.8	5.8	-0.7	-20.2	-15.9	2.7	8.8	14.2	4.4	6.5	2.1	6.4	6.2	4.0	-0.5
Petroleras	13	15.4	14.6	7.3	5.6	7.3	8.3	9.6	9.7	9.9	10.1	12.1	13.4	14.8	13.7
	2.7	18.4	-5.3	-50.1	-23.3	29.8	14.3	14.9	1	2.4	2.2	19.5	10.8	10.4	-7.4
No petroleras	60.6	62.4	62.7	54.4	46.3	46	49.7	56.7	59.5	63.7	65	67.9	71.5	73.6	74.2
	2.8	3.1	0.5	-13.3	-14.9	-0.6	8	14	4.9	7.2	2	4.4	5.4	2.8	0.9
Manufacturas	58.1	60	59.7	52.2	44.1	43.8	47.3	54.2	56.9	61	62.3	64.9	68.2	69.9	70.3
	2.8	3.2	-0.4	-12.6	-15.5	-0.8	8.2	14.5	4.9	7.3	2.2	4.1	5.1	2.5	0.5
Automotriz	14.5	14.7	13.8	12.6	8.5	8.7	10.9	13.9	15.3	15.9	16.4	17.2	18.8	19.6	20.4
	2.2	1.5	-6.3	-8.2	-32.8	3.1	24.6	28.1	10	4	2.7	5.2	9.1	4.3	4.1
Otras no petroleras	2.4	2.5	3	2.2	2.2	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.7	3	3.3	3.7	3.9
	1.8	2.1	20.7	-25.9	-1.4	3.8	3.5	4.9	6	5.3	-2.1	10.7	11.8	8.3	7.6

Nota: series desestacionalizadas a precios corrientes. Las cifras debajo de los valores absolutos se refieren al cambio porcentual con respecto al trimestre anterior.

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, *Banco de Información Económica*.

Cuadro 8
Canadá. Exportaciones de bienes. I-2008/III-2011
(valores en miles de millones de dólares canadienses y variación porcentual)

Trimestre	2008				2009				2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	106.3	118.7	120.3	110.1	85.2	80.2	82.3	86.9	89.8	94.7	91.2	98.6	99.6	102.4	106.3
	5.3	11.7	1.4	-8.5	-22.6	-5.8	2.5	5.6	3.3	5.5	-3.6	8.1	1.0	2.8	3.8
Petroleras ¹	30.8	37.5	41.6	32.4	21.2	19.8	23.5	24.0	25.1	25.8	25.0	26.1	29.3	30.0	33.5
	19.5	22.0	10.9	-22.1	-34.4	-6.9	18.8	2.1	4.7	2.8	-2.9	4.3	12.4	2.3	11.5
No petroleras	75.5	81.2	78.7	77.7	63.9	60.5	58.8	62.9	64.7	68.9	66.2	72.5	70.2	72.4	72.9
		7.5	-3.1	-1.3	-17.7	-5.4	-2.8	7.0	2.8	6.5	-3.9	9.5	-3.1	3.0	0.7
Manufacturas	68.3	72.7	70.7	68.8	56.7	52.3	52.3	55.9	58.2	61.8	59.2	64.1	63.2	64.1	64.6
		6.4	-2.8	-2.7	-17.6	-7.7	0.0	6.9	4.2	6.1	-4.2	8.2	-1.4	1.5	0.8
Automotriz	16.8	16.7	14.6	15.6	11.2	10.9	12.2	14.5	14.0	15.9	14.2	15.2	15.0	14.5	14.2
	-10.4	-0.7	-12.5	6.6	-28.1	-2.3	11.1	18.8	-3.0	13.3	-10.3	6.6	-0.9	-3.9	-1.9
Otras no petroleras	7.2	8.5	8.0	8.9	7.3	8.2	6.5	7.0	6.4	7.1	7.0	8.4	7.1	8.3	8.2
		18.0	-5.7	11.1	-18.5	12.6	-20.7	7.7	-8.1	10.2	-1.6	21.2	-16.5	17.3	-0.7

¹ corresponde en su mayor parte a exportaciones petroleras.

Fuente: elaboración propia con datos de *Statistics Canada*.

II. El choque a la cuenta de capital y la caída de la inversión privada

Además del deterioro inicial de la cuenta corriente, la balanza de pagos se vio afectada por la “fuga hacia la calidad” característica de situaciones de alta incertidumbre e incre-

mento de la demanda de activos extranjeros. Como puede verse en el cuadro 9, en el caso de México la cuenta de capital empieza a deteriorarse en el cuarto trimestre de 2008 y registra un déficit de más de 6 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2009, producto de una catastrófica caída de los flujos de inversión de cartera (que ascienden a salidas netas de casi 20 mil millones de dólares en 2009-I). En contraste con la volatilidad de los flujos de inversión de cartera, la inversión extranjera directa fue mucho menos volátil durante la recesión y, ajustándose con relativamente largos rezagos a la contracción del producto, se redujo significativamente durante el segundo semestre de 2009.

Cuadro 9
México. Balanza de Pagos I-2008/III-2011
(miles de millones de dólares estadounidenses)

	2008				2009				2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Cuenta corriente	-3.0	-2.2	-4.3	-6.8	-1.9	-0.2	-3.6	-0.6	0.4	-0.7	-1.8	-3.5	0.3	-3.0	-3.8
Cuenta financiera ¹	5.3	6.3	11.0	6.3	-6.1	-2.0	11.6	14.8	4.6	5.4	11.3	17.3	9.1	11.8	8.0
Inversión extranjera directa	7.7	6.5	5.3	5.8	1.9	4.8	1.0	1.2	2.6	0.9	-0.8	3.6	1.6	4.5	0.4
Inversión extranjera de cartera	-1.7	-3.6	8.2	7.5	-19.8	-1.9	6.5	9.9	8.8	4.2	15.9	0.2	9.5	9.2	13.9
Otra inversión	-0.7	3.4	-2.5	-7.1	11.8	-4.9	4.2	3.8	-6.8	0.3	-3.9	13.4	-2.0	-1.9	-6.3
Errores y omisiones	1.6	-1.2	-1.8	-3.0	-1.6	-2.0	-1.7	-2.1	-3.2	-0.8	-1.3	-6.9	-1.8	-3.4	2.6
Variación de la reserva internacional neta	3.9	2.9	4.8	-3.6	-9.7	-4.2	6.3	12.1	1.7	4.0	8.1	6.9	7.7	5.6	7.2

Nota: esta presentación de la balanza de pagos sigue los criterios de clasificación y registro recomendados por el Fondo Monetario Internacional en la quinta edición de su *Manual de la Balanza de Pagos*.

¹Corresponde al concepto anterior de cuenta de capital. En esta presentación se usa como primer criterio de clasificación, la categoría funcional (inversión directa, inversión de cartera y otra inversión) a la que corresponden los flujos registrados.

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México. Balanza de Pagos (presentación 2011).

La fuga hacia la calidad llevó a un aumento de los márgenes de riesgo soberano sobre los bonos de los mercados emergentes, incluido México (ver gráfica 1), y a una significativa depreciación del peso mexicano (que analizaremos en detalle más adelante). El margen de riesgo alcanzó un valor máximo de más de 600 puntos en octubre de 2008 pero cayó después como resultado de la menor aversión al riesgo así como del establecimiento en octubre de 2008 de una línea de “swaps” con la Reserva Federal de Estados Unidos (30 mil millones de dólares) una línea flexible de crédito otorgada por el FMI (47 mil millones de dólares en marzo de 2009), y de recursos de bancos de desarrollo multilaterales. A partir de marzo de 2010 el margen de riesgo había vuelto a niveles pre-crisis (gráfica 1).

Gráfica 1

Margen de riesgo
soberano de Canadá y
México 2008:01-2011:10
(puntos base)



Nota: para Canadá el indicador se construyó como el promedio de la divergencia entre las tasas de interés de los bonos del tesoro canadiense de 1, 2 y 3 meses y las tasas de interés de los bonos del tesoro norteamericano. Un aumento implica una mayor divergencia de las tasas canadienses con respecto a las tasas de interés norteamericanas.

Para México se utilizó el índice EMBI+ elaborado por JP Morgan.

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de Canadá, del Departamento del Tesoro norteamericano y del Banco Interamericano de Desarrollo.

A su vez, la depreciación del peso condujo a fuertes pérdidas inesperadas que causaron dificultades financieras en varias grandes empresas mexicanas de noviembre de 2008 a marzo de 2009. Estas dificultades financieras seguramente contribuyeron al fuerte declive de la inversión privada especialmente en el cuarto trimestre de 2008. Dada la amplia presencia de bancos extranjeros en el sistema bancario mexicano (alrededor de 80% del sector, Sosa, 2008), la evolución negativa de la inversión privada pudo haber estado afectada también por restricciones a la oferta de crédito, en el caso de algunos bancos globales, derivadas de presiones sobre las hojas de balance de sus matrices.

El comportamiento de la cuenta de capital en Canadá es la imagen reflejo de lo sucedido en México (ver cuadro 10). En este caso la “fuga hacia la calidad” se traduce en entradas de capital, en lugar de salidas, que hacen que la cuenta de capital, que había estado en déficit en los tres primeros trimestres de 2008 pase a ser superavitaria a partir del cuarto trimestre de 2008. En ello (al igual que en el movimiento opuesto en México) juega un papel fundamental la inversión de cartera cuyo balance neto registra fuertes superávits entre 2008-IV y 2010-II mientras que la inversión extranjera directa tiene un comportamiento mucho más estable (al igual que sucede en México) y su monto neto se mantiene en valores negativos a lo largo de casi todo el periodo.

El choque a la cuenta de capital fue, por tanto, en este caso positivo lo que se manifiesta también en que la evolución del margen de riesgo soberano fue muy distinta de lo ocurrido en el caso de México (ver gráfica 1). En Canadá, el margen de riesgo no pasó de 160 puntos base (comparado con más de 600 puntos base en el caso de México) y para febrero de 2009 había caído ya a menos de 20 puntos base. Es por ello que el dólar canadiense, en lugar de sufrir una fuerte depreciación como lo hizo el peso mexicano, revierte la depreciación inicial rápidamente a lo largo de 2009 como veremos en mayor detalle más adelante.

Cuadro 10
Canadá. Balanza de pagos
I-2008/III-2011 (miles de millones de dólares)

	2008				2009				2010				2011		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Cuenta Corriente	3.0	5.2	4.8	-7.7	-9.4	-10.4	-13.6	-11.8	-12.1	-12.9	-16.2	-9.6	-13.8	-14.9	-10.5
Cuenta de capital [*]	-2.7	-7.0	-5.6	8.4	8.3	9.9	0.6	14.9	8.4	13.0	15.3	10.2	11.2	14.2	9.4
Inversión extranjera directa (neta)	-11.8	-5.6	-1.0	-3.8	-4.5	-4.7	-11.7	-2.4	14.3	-0.7	-10.2	-19.0	1.1	14.3	-9.3
Inversión extranjera de cartera (neta)	7.0	27.1	-7.5	16.1	10.8	37.7	25.2	29.1	13.6	39.9	12.5	26.9	19.0	17.2	23.1
Otros ^{**}	2.1	-28.6	2.8	-4.0	2.0	-23.1	-13.0	-11.8	-19.5	-26.2	13.0	2.3	-8.8	-17.2	-4.5
Cambio en reservas	0.2	-1.8	-0.8	0.6	-1.1	-0.5	-13.1	3.1	-3.7	0.1	-1.0	0.6	-2.6	-0.7	-1.2

* Cambio en reservas - Cuenta corriente. Incluye discrepancia estadística.

** cuenta de capital-inversión extranjera directa - inversión extranjera de cartera.

Fuente: *Statistics Canada*, Catalogue núm. 67-001-X.

III. Migración y remesas familiares en el caso de México

La crisis y recesión en Estados Unidos trajo consigo una fuerte reducción del flujo neto migratorio de México hacia Estados Unidos, en la medida en que cayó la demanda de trabajadores migrantes. De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo y Ocupación de México, que se inició en 2006, el flujo neto de migrantes ha venido cayendo progresivamente desde 2006 pasando de 576 000 en el periodo febrero de 2006 a febrero de 2007 a 85 000 en el periodo febrero de 2010 a febrero de 2011 (una reducción de 85%, ver cuadro 11). Ello fue el resultado de una muy fuerte contracción de la migración desde México (en más de 60%) frente a una relativamente menor reducción de la migración hacia México (caída de un poco más de 30%, ver cuadro 11). Como la reducción en los flujos migratorios tuvo lugar en el marco de una severa recesión en México, son los factores de demanda, más que los de oferta, los que principalmente determinaron la contracción. El papel de controles fronterizos más estrictos debe también haber sido importante como lo sugiere el hecho de que la contracción de la migración empezó antes de la recesión.

Cuadro 11
Migración internacional desde y hacia México febrero a febrero 2006-2011
(Total anual en miles de personas)

Concepto	2006-07	2007-08	2008-09	2009-10	2010-11
Migración desde México	1 050	844	658	557	404
Migración hacia México	474	460	415	420	319
Flujo neto desde México	576	384	243	137	85

Fuente: elaboración propia con datos de *Pew Hispanic Center* (2011) basado en INEGI, *Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo*, marzo de 2011.

También se redujeron las remesas familiares como consecuencia de que el desempleo entre los migrantes mexicanos aumentó con la recesión de la economía estadounidense. Se estima que más de 10 millones de mexicanos residen en Estados Unidos que enviaron alrededor de 26 mil millones de dólares en remesas familiares en 2007, las mayores en el mundo después de India. Aunque comparado con otros países de emigración (países centroamericanos, Portugal o Turquía), las remesas como porcentaje del PIB son relativamente pequeñas (por debajo de 3% del PIB), representaban de cualquier manera, en su punto máximo en 2007, alrededor de dos terceras partes de las exportaciones de petróleo y más de 100% de los flujos netos de inversión extranjera directa. La contracción de los flujos migratorios y la recesión en Estados Unidos se vieron acompañados de una declinación de las remesas familiares. Como se muestra en el cuadro 12, las remesas empezaron a caer en 2008 y declinaron fuertemente en 2009 y 2010 (en 15% con respecto al nivel de 2008, una reducción de casi 4 mil millones de dólares, equivalente a alrededor 0.4 puntos porcentuales del PIB). En 2011, las remesas registraron una ligera recuperación (de alrededor de 10 por ciento).

Cuadro 12.
México: Remesas familiares 2007-2011
(millones de dólares)

Trimestre	2007	2008	2009	2010	2011
I	5 915.8	5 756.4	5 494.2	4 833.3	5 101.5
II	6 878.3	6 819.6	5 618.3	5 325.0	6 061.2
III	6 967.0	6 393.1	5 372.0	5 545.4	6 116.9
IV	6 288.5	6 169.5	4 760.3	5 067.5	
Total anual	26 049.6	25 138.6	21 244.7	21 271.2	

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México.

Todo ello significa que la válvula de escape que la migración ha representado en el mercado de trabajo mexicano, y sus efectos positivos (junto con el de las remesas) en la reducción de la pobreza, ya no está teniendo el importante papel que tuvo en el pasado reciente. Como cabía esperar, dadas estas condiciones y las pérdidas de ingreso y empleo generadas por la recesión, ha ocurrido un aumento sustancial en el desempleo, el subempleo y la pobreza.

Otros factores, esta vez de naturaleza doméstica, complicaron adicionalmente las dificultades que enfrentó la economía mexicana en 2009. Este es el caso de la epidemia de influenza A(H1N1) que en abril y mayo de 2009 paralizó a la ciudad de México (dadas las medidas que tuvieron que tomarse para enfrentar la epidemia) y que tuvo un significativo efecto adverso en el turismo y las actividades económicas vinculadas (hoteles, restaurantes, comercio). La CEPAL ha estimado que el impacto negativo de la epidemia fue equivalente a 0.7% del PIB (CEPAL, 2009) y el FMI lo ha estimado en 0.5% del PIB (IMF, 2010).

4. El rol de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria durante la crisis y recuperación

1. La política fiscal y el tamaño del estímulo fiscal

El impacto de la recesión global en las finanzas públicas de México se hizo sentir a través de una caída en los ingresos petroleros (1.3 puntos porcentuales del PIB en 2009), agravado por una reducción en la producción interna de petróleo, y en los ingresos tributarios (0.5 puntos porcentuales del PIB, ver cuadro 13). De acuerdo con la Secretaría de Hacienda, la caída en los ingresos gubernamentales fue la peor en al menos 30 años (SHCP, 2010, cabe recordar que el PIB cayó 6.1% en 2009). A pesar de la regla de presupuesto equilibrado aprobada en 2006, que restringió severamente la capacidad de usar una política fiscal contra-cíclica ante esa caída en los ingresos gubernamentales, el gobierno logró tomar un cierto número de medidas fiscales para responder al impacto de la crisis global, incrementando el gasto primario en 2 puntos porcentuales en 2009 (ver cuadro 13). Las medidas de gasto incluyeron un paquete de estímulo fiscal orientado a aumentar las inversiones en infraestructura y transporte.³ La exención de las inversiones de largo plazo de Pemex de la regla de presupuesto equilibrado liberó recursos por 78.3 miles de millones de pesos en el presupuesto de 2009 (alrededor de 5.5 mil millones de dólares), dos terceras partes de los cuales fueron asignados a inversión adicional en infraestructura (ver SHCP, 2010 y OECD 2009b). En su conjunto el estímulo fiscal para 2009 ha sido estimado en 1.5% del PIB por el FMI (ver SHCP, 2010) y en 1.4% del PIB por la OECD (OECD, 2009, ver cuadro 5.3).⁴

³ El programa también tenía la finalidad de elevar el crédito a las empresas pequeñas y medianas y reducir gradualmente las tarifas aplicadas a un amplio rango de bienes entre 2009 y 2013 (OECD, 2009b).

⁴ El FMI también estimó el estímulo fiscal en 2.5% del PIB (IMF, 2010b) pero no está claro si ello es neto de los recortes presupuestales que tuvieron lugar en la segunda mitad de 2009.

Cuadro 13
México: Ingreso y gasto del sector público 2007-2010 (porcentajes del PIB)

Concepto	2007	2008	2009	2010
Gasto total *	22.1	23.7	26.1	25.5
Gasto primario	20.0	21.9	23.9	23.6
Costo financiero de la deuda **	2.1	1.9	2.2	2.0
Ingresos total *	22.0	23.5	23.6	22.5
Petroleros	7.8	8.6	7.3	7.4
No Petroleros	14.2	14.8	16.3	15.1
Tributarios	9.3	9.9	9.4	10.0
No tributarios	1.4	1.2	3.2	1.4
Sector paraestatal	3.5	3.7	3.6	3.8
Balance	0.1	-0.1	-2.3	-2.8

* http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_2001_2010/docs/2_ingresos/in01_015.pdf.

** Excluye intereses compensados.

Fuente: elaboración propia con datos de Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2011.

Cuadro 14
Canadá: Gastos e ingresos públicos 2007-2009 (porcentajes del PIB)

	2007	2008	2009
Gasto total	37.8	38.4	41.3
Gastos primario	34.8	35.6	38.4
Costo financiero de la deuda	3.0	2.9	2.9
Ingreso total	39.5	40.4	41.4
Tributarios	27.7	28.5	28.3
No tributarios*	11.8	11.9	13.2
Balance	1.7	2.0	0.2

* Primas de seguros y salud, aportaciones a seguridad social, ventas de bienes y servicios, ingresos de inversión, otros ingresos de fuentes propias.

Fuente: elaboración propia con datos de *Statistics Canada*.

¿Cómo fue posible el mantenimiento de un déficit fiscal pequeño (o incluso un presupuesto equilibrado si se excluyen las inversiones de Pemex), en condiciones de un aumento moderado en el gasto público como porcentaje del PIB y de una fuerte caída en el precio del petróleo y los ingresos tributarios? Varios factores intervinieron en ello. En primer lugar, las coberturas petroleras que implicaron vender petróleo a futuro en 70 dólares por barril en 2009 (el doble del nivel de fines de 2008) generó ahorros de alrededor de 118.4 miles de millones de pesos (alrededor de 8.5 miles de millones de dólares). En segundo lugar, como ya hemos hecho alusión a ello, en 2008 la regla de presupuesto equilibrado fue enmendada de manera a excluir las inversiones de Pemex de la regla, una medida que redujo los gastos presupuestales y generó un aumento de 13% dentro del presupuesto para inversión. En tercer lugar, la depreciación del peso tendió a elevar el valor en moneda nacional de los ingresos por exportación de petróleo. Finalmente, el gobierno hizo uso

de ingresos no recurrentes en el fondo de estabilización del petróleo y en el superávit de operación del banco central para el año fiscal 2008 (SHCP, 2010).

La respuesta de política fiscal fue más agresiva en Canadá. Como se muestra en el cuadro 14, el gasto primario del sector público aumentó en casi 3 puntos porcentuales del PIB en 2009 lo que condujo a una reducción equivalente en el superávit fiscal. El paquete de estímulos fiscales consistió en fondos federales especiales para inversiones en infraestructura en colaboración con las provincias (OECD, 2011).

Cuadro 15
Tamaño del estímulo fiscal 2008-2010 (porcentaje del PIB)

Estados Unidos	5.6	Países Bajos	1.5
Corea del Sur	4.9	Reino Unido	1.4
Australia	4.6	México *	1.3
Nueva Zelanda	4.3	Austria	1.1
Canadá	4.1	Eslovaquia	1.1
Luxemburgo	3.6	Polonia	1.0
España	3.5	Noruega *	0.8
Finlandia	3.1	Portugal	0.8
Alemania	3.0	Francia	0.6
República Checa	3.0	Suiza	0.5
Suecia	2.8	Italia	0.0
Dinamarca	2.5	Hungría	-4.4
Japón	2.0	Irlanda	-4.4
Bélgica	1.6	Islandia	-9.4

* Información no disponible para 2010.

Fuente: elaboración propia con datos de OECD, *Economic Outlook. Interim Report*, Marzo 2009

II. La política monetaria

De manera general, en los países desarrollados el relajamiento de la política monetaria generalmente empezó antes del tercer trimestre de 2008. Este es el caso de Canadá donde el banco central, en el marco de un régimen de metas de inflación similar al de México, redujo la tasa de interés objetivo en 175 puntos base en los dos primeros trimestres de 2008 (ver cuadro 16). Algo similar sucedió en algunas economías emergentes en el cuarto trimestre de 2008. En contraste, la política monetaria en México se volvió más restrictiva al principio de la crisis en respuesta a las presiones al alza en los precios de las materias primas, el choque de la cuenta de capital y las resultantes presiones sobre el tipo de cambio. La tasa de interés de referencia del Banco de México se incrementó en 25 puntos base en junio de 2008 y de nuevo en julio y agosto, manteniéndose en 8.25% hasta enero de 2009 (ver cuadro 16). A partir de entonces, a medida que las presiones sobre los precios cedieron y la recesión se profundizó, la tasa de interés se redujo en una serie de acciones por parte del Banco central empezando en enero de 2009 (50 puntos base) y continuando en febrero (25 puntos base), marzo (75 puntos), abril (75 puntos),

mayo (75 puntos), junio (50 puntos), y julio (25 puntos), manteniéndose a partir de ahí constante en 4.5 por ciento.⁵

Cuadro 16
Cambio en la tasa de interés objetivo del Banco Central I-2008/IV-2009
(puntos base)

	Australia	Canadá	Corea del Sur	Colombia	Brasil	Perú	México
2008.1	-100	-125	0	+25	0	0	0
2008.2	0	-50	0	0	+100	+50	+25
2008.3	-25	0	+25	+25	+200	+75	+50
2008.4	-275	-150	-225	-50	0	0	0
2009.1	-100	-100	-100	-250	-100	-50	-150
2009.2	-25	-25	0	-250	-350	-300	-200
2009.3	0	0	0	-50	-150	-175	-25
2009.4	+75	0	0	-50	0	0	0

Nota: cambios del principio al final del trimestre.

Fuentes: elaboración propia a partir de datos de las páginas web de los bancos centrales.

Al igual que en el caso de la política fiscal, la política monetaria pudo haberse relajado antes y en forma más agresiva en el caso de México. La tasa de interés objetivo del banco central fue elevada en 75 puntos base en el segundo y tercer trimestres de 2008, en un momento en que los países desarrollados ya estaban en pleno proceso de reducir agresivamente las tasas de interés (véase, en particular, el caso de Australia, Canadá y Corea del Sur, en el cuadro 16, países con regímenes de metas de inflación similares al de México). Las presiones inflacionarias, resultantes en gran medida del aumento en los precios de alimentos y materias primas en la primera mitad de 2008, y el temor a que estas presiones condujeran a una revisión al alza de las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos, junto con el choque a la cuenta de capital y su impacto en el tipo de cambio, fueron las principales razones que llevaron al Banco de México a incrementar la tasa de interés objetivo (véase Banco de México, 2008). Más adelante, cuando en el primer trimestre de 2009 el banco central empezó a reducir la tasa de interés objetivo, ante la aguda contracción de la actividad económica, lo hizo menos agresivamente que otros países en desarrollo con regímenes de metas de inflación (como Colombia, Brasil, y Perú, véase cuadro 16).

III. La política cambiaria

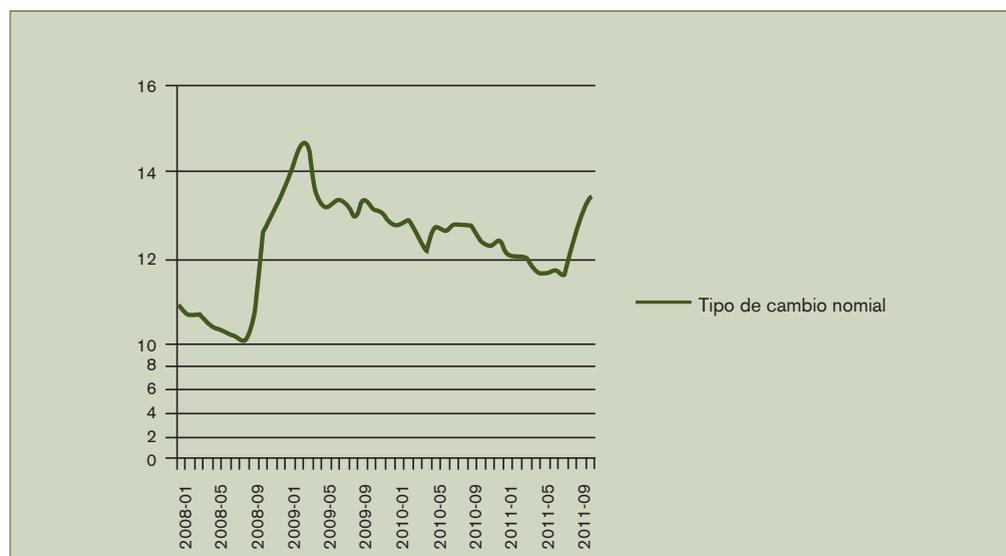
En el caso de México, después de una gradual apreciación del tipo de cambio en la primera mitad del 2008 que lo llevó a 10 pesos por dólar norteamericano en julio del 2008, las

⁵ También vale la pena hacer notar el papel de los bancos de desarrollo en relajar las restricciones crediticias que resultaron de la crisis financiera al proveer financiamiento a los sectores más afectados (Banco de México, 2010).

presiones en el mercado de divisas en el tercer trimestre de 2008, derivadas de salidas de capital y del choque a la demanda externa, produjeron una rápida depreciación del peso hasta febrero de 2009 cuando el tipo de cambio alcanzó un nivel máximo de casi 15 pesos por dólar (véase gráfica 2).⁶ A partir de marzo de 2009, el Banco de México tomó una serie de medidas para revertir la depreciación hasta llevar el peso en 2011 a un nivel de alrededor 11 pesos por dólar, antes de que un nuevo choque a la cuenta de capital llevara a una nueva depreciación del peso en el segundo semestre de 2011. En marzo de 2009, a través de un mecanismo de subastas el Banco de México inició ventas diarias de divisas por \$100 millones de dólares. Estas ventas diarias cayeron a 50 millones de principios de junio a principios de septiembre y cesaron en octubre 1. Además, se realizaron subastas diarias de entre 400 y 250 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo 2% superior que el tipo de cambio del día anterior. Además, como lo mencionamos anteriormente, se adoptaron dos medidas orientadas a fortalecer la confianza en medio de los embates de la crisis: el establecimiento en octubre de 2008 de una línea de “swaps” con la Reserva Federal de Estados Unidos de 30 mil millones de dólares y la aprobación en abril de 2009 de una línea flexible de crédito del FMI, sin condicionalidad, por aproximadamente 47 mil millones de dólares.

Gráfica 2

México. Evolución del tipo de cambio nominal 2008:01-2011:10 (Pesos por dólar estadounidense)



Nota: Tipo de cambio promedio del mes.

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México.

⁶ Como consecuencia de esta depreciación, el tipo de cambio real a principios de 2009 estaba en los niveles de enero de 1997 cuando la economía se encontraba en plena recuperación y al inicio de un periodo de 4 años en que el PIB creció a un ritmo superior a 5% anual, crecimiento que se vio favorecido por un tipo de cambio real relativamente alto. Las perspectivas optimistas con respecto al crecimiento de la economía a mediano plazo, resultantes de la corrección del tipo de cambio, se ven moderadas, sin embargo, por el hecho de que los esfuerzos posteriores del Banco Central por apreciar nuevamente el peso resultaron exitosos.

El tipo de cambio real siguió de cerca, aunque con menor amplitud, la evolución del tipo de cambio nominal (véase gráfica 3). Después de la depreciación inicial y de su ulterior apreciación, el tipo de cambio real del peso había vuelto, en febrero de 2011, a los niveles de enero de 2008.

Gráfica 3
México. Evolución del tipo de cambio real 2008:01-2011:10 (Índice)



Nota: índice del tipo de cambio real del peso respecto de una canasta de monedas de 61 países. Un aumento en el índice implica una depreciación y una disminución en el mismo una apreciación.
Fuente: elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos.

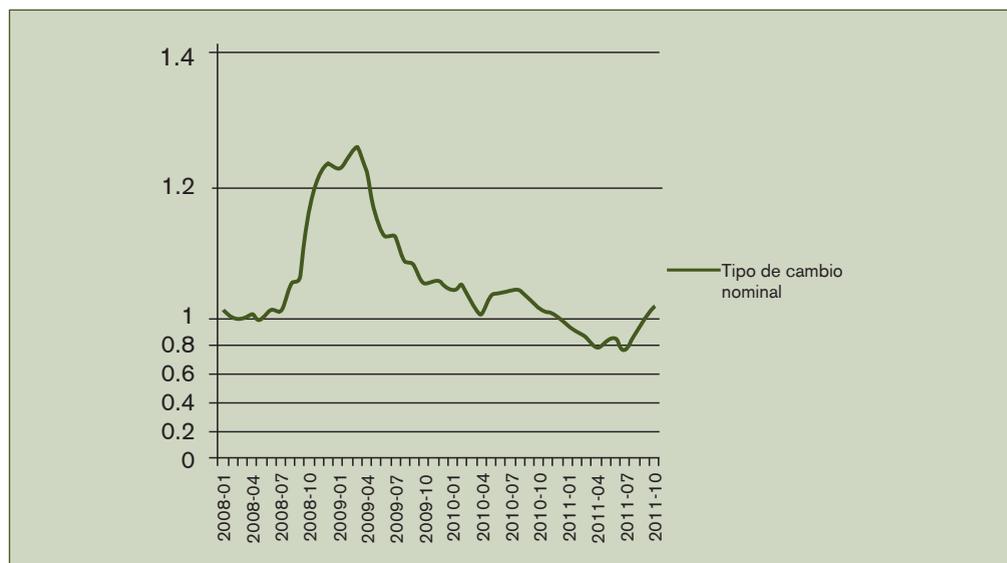
El intento exitoso por revertir la depreciación del peso, después de que el tipo de cambio había alcanzado un máximo de alrededor de 15 pesos por dólar a principios de 2009, es cuestionable. Con la política fiscal sujeta a la regla de presupuesto equilibrado y la política monetaria concentrada exclusivamente en la estabilidad de precios, el tipo de cambio es prácticamente el único estabilizador automático que tiene la economía para enfrentar choques externos a la demanda agregada.

El contraste entre Canadá y México con respecto a la evolución del tipo de cambio es notable y seguramente explica porqué la recuperación de la economía canadiense fue más lenta que la de México. Al igual que el peso mexicano, el dólar canadiense se depreció durante la “fuga hacia la calidad” entre octubre de 2008 y abril de 2009. Sin embargo, la depreciación del dólar canadiense fue mucho menor (alrededor de 20% en lugar de 50% en el caso del peso mexicano). La razón es que el impacto de la “fuga hacia la calidad” fue mucho menor en el caso de Canadá como se puede apreciar también en la evolución del margen de riesgo soberano (ver gráfica 1). Además, la apreciación ulterior, que ocurrió en ambos casos, llevó al dólar canadiense al nivel pre-crisis (de alrededor de 1 dólar canadiense por dólar norteamericano) durante la primera mitad de 2010. El peso mexicano, en contraste, nunca volvió a los niveles anteriores a la crisis (10 pesos por dólar) y se mantiene, a mediados de 2012, en alrededor de 13 pesos por dólar norteamericano (un 30% arriba del nivel pre-crisis). Este contraste, que implicó una diferencia importante en la

evolución de los tipos de cambio real (véase gráficas 3 y 5), seguramente explica porqué, como ya vimos en la sección 1, las exportaciones de Canadá crecieron menos que las de México en la fase de recuperación. Este es el factor que determinó que la recuperación del nivel de actividad económica en Canadá fuera más lenta que en México. Paradójicamente, la mayor solidez económica financiera de Canadá impidió que el tipo de cambio real jugara más plenamente el rol de estabilizador automático que tuvo en el caso de México, una economía más vulnerable y menos sólida financieramente.

Gráfica 4

Canadá. Evolución del tipo de cambio nominal
2008:01-2011:10
(Dólares canadienses por
dólar estadounidense)

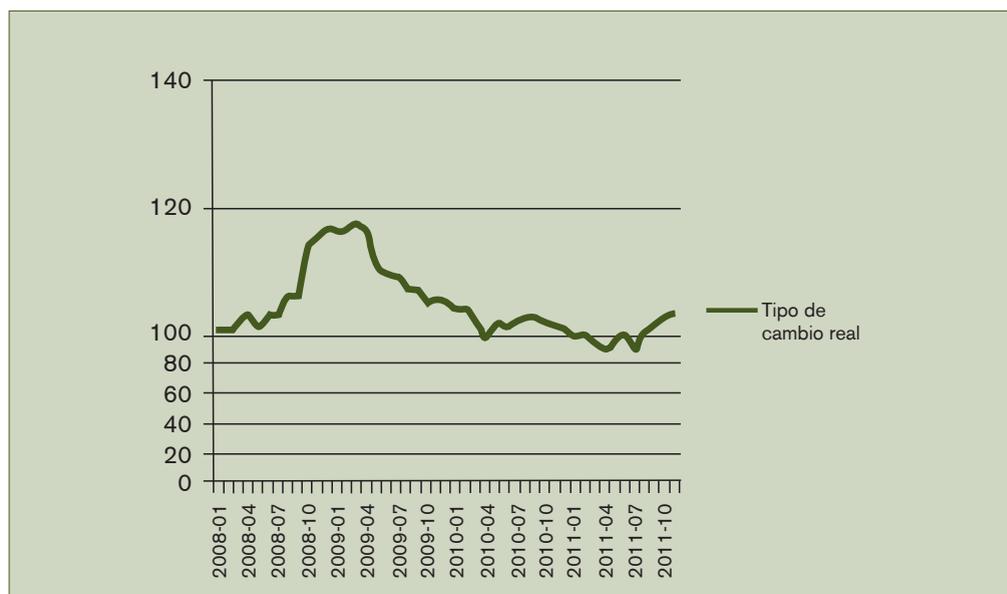


Tipo de cambio promedio del mes.

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Canadá

Gráfica 5

Canadá. Evolución del tipo de cambio real
2008:01-2011:10
(Índice)



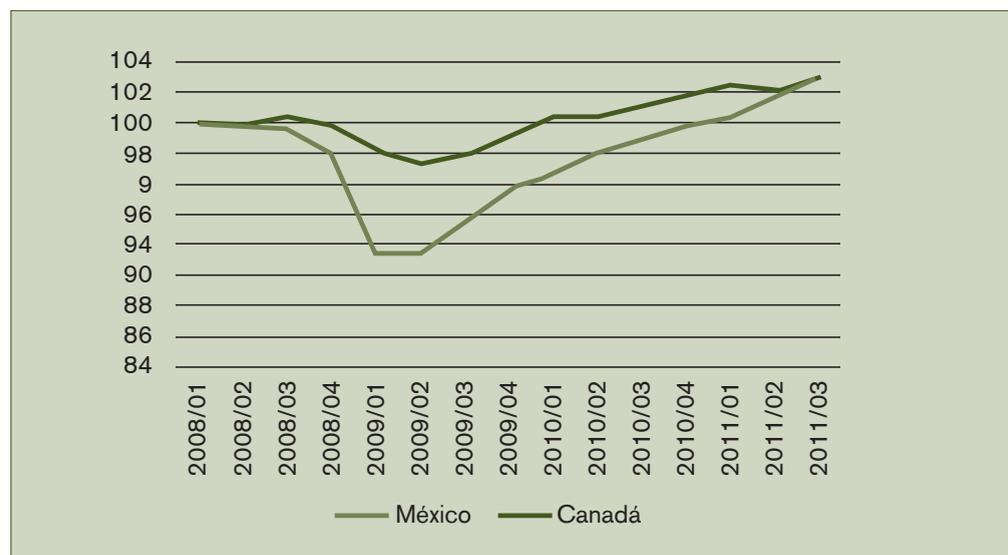
Nota: índice del tipo de cambio real del dólar canadiense respecto de una canasta de 61 países. Un aumento en el índice implica una depreciación y una disminución en el mismo una apreciación.

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Internacional de Pagos.

5. Conclusiones

El análisis de los factores externos e internos en la crisis y recesión de 2008-2009 apuntó hacia el papel que en conjunto tuvo la respuesta de política económica en la explicación del comportamiento comparativo de la actividad económica agregada en los dos países. Este papel de la respuesta interna en la severidad de la recesión que sufrieron las dos economías puede ilustrarse con el hecho de que, como hemos visto, el paquete de estímulo fiscal fue mucho mayor en Canadá que en México (4.1 vs 1.3% del PIB) y la reducción de la tasa de interés objetivo del Banco Central también más pronunciada en Canadá (ver cuadro 16).

Gráfico 6
PIB de Canadá y México
I-2008/III-2011
(Índice con base en
I-2008 = 100)



Nota: para México se utilizó la serie del PIB trimestral desestacionalizada a precios constantes de 2003. Para Canadá se utilizó la serie del PIB desestacionalizada a precios constantes de 2002.

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI Banco de Información Económica para México y de *Statistics Canada* CANSIM para Canadá.

Así como la recesión fue más severa en México que en Canadá, debido al uso más decidido de políticas contracíclicas en este último caso, la recuperación fue más rápida también en México (ver gráfica 6). Ello es atribuible, como hemos visto, al dinámico comportamiento de sus exportaciones que contrasta con la lentitud de la expansión de las exportaciones canadienses. Detrás de este diferente comportamiento está el contraste en la evolución del tipo de cambio real que se deprecia en el caso de México (en forma severa hasta marzo-abril de 2009) y se aprecia en el caso de Canadá (a partir de principios de 2009). Este contraste a su vez se vincula con el hecho de que el choque a la cuenta de capital, derivado de la “fuga hacia la calidad” que se desata con el colapso de Lehman Brothers, fue mucho más severo y negativo en el caso de México que en el de Canadá. Al provocar una depreciación del tipo de cambio real mayor en el caso de México, ese choque resultó positivo en el nivel de actividad económica. Así, aunque México tuvo una política fiscal y monetaria menos contracíclica que Canadá, el tipo de cambio real actuó como un esta-

bilizador automático (el único disponible en la economía) que permitió la recuperación temprana y vigorosa de las exportaciones. El resultado de todo ello es que comparando el nivel del PIB en el tercer trimestre de 2011 con el primer trimestre de 2008, las dos economías se encontraban en exactamente la misma situación con un PIB que era alrededor de 2% por arriba de su nivel pre-crisis (ver gráfica 6). Una comparación similar de la revista *The Economist*⁷ muestra que el PIB per cápita en el segundo trimestre de 2011 se encontraba 1% por abajo del nivel del último trimestre de 2007 en los dos países (en comparación con 3% abajo en el caso de Estados Unidos). En contraste, el PIB per cápita de varios países era muy superior al del nivel pre-crisis, tales como el de China (35%), India (22%), Argentina (17%), y Brasil (10%). En varios otros países el PIB per cápita se encontraba todavía muy por abajo del nivel pre-crisis. Tal es el caso de Irlanda (-12%), Grecia (-11%), y España (-6%).

Bibliografía

- Banco de México (2008), *Informe sobre la inflación*, julio-septiembre 2008, www.banxico.org.mx
- Banco de México (2010), *Informe anual 2009*, www.banxico.org.mx
- Bordo, M., A. Redish, and H. Rockoff (2011), Why didn't Canada have a banking crisis in 2008 (or in 1930, or 1907, or...)? NBER Working Paper No. 17312.
- Canada's Economic Action Plan (2009). (disponible en <http://www.actionplan.gc.ca/eng/feature.asp?pageld=90>),.
- CEPAL (2009), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2009*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Cuevas, V. M. (2011), México y Canadá ante la crisis financiera estadounidense: un estudio comparativo, *EconomíaUNAM*, núm. 24.
- Lustig, N., B.P. Bosworth and R.Z. Lawrence (eds.) (1992), *North American Free Trade*, Brookings Institution.
- IMF (2010), Mexico. *Arrangement under the flexible credit line and cancellation of the current arrangement*, March 17, 2010.
- Moreno-Brid, J. C. y J. Ros (2010), *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana. Una perspectiva histórica*, FCE, México.
- OECD (2009), *Economic Outlook. Interim Report*, March 2009. OECD.
- OECD (2009b), *OECD Review of Budgeting in Mexico*, volume 2009/Supplement 1, OECD.
- OECD (2011), *Economic Survey, Canada*. 2010. OECD.
- Ros, J (2011), The economic crisis of 2008-2009 and development strategy: the Mexican case, en M. Haddad and B. Shepherd (eds), *Managing Openness. Trade and Outward-oriented Growth after the Crisis*, The World Bank: Washington D. C.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2010), *Criterios Generales de Política Económica 2010*, SHCP, México.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2011), *Criterios Generales de Política Económica 2011*, SHCP, México.
- Sosa, S. (2008), External shocks and business cycle fluctuations in Mexico: How important are US factors? *IMF Working Paper* No. 08/100.

⁷ Ver <http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/08/gdp-recovery-recession>.