

GFB

Junio 1999

Política Económica para una Transición Sexenal Estable



3 Resumen Ejecutivo

5 I. Las Crisis Macroeconómicas. Lecciones de la Experiencia Mexicana

5 I.1 La Crisis de 1976

6 I.2 La Crisis de 1982

7 I.3 Las Crisis Cambiarias de 1985 y 1987

8 I.4 La Crisis Cambiaria de 1994

11 II. La Situación Actual de la Economía Mexicana

11 II.1 Inflación

12 II.2 Déficit Fiscal

13 II.3 Mercado Internacional de Petróleo

14 II.4 Inestabilidad Financiera Internacional

15 II.5 Debilidad del Sistema Bancario

16 II.6 Credibilidad en las Políticas Económicas

17 III. Opciones de Política Económica

17 III.1 Credibilidad

18 III.2 Política Fiscal

20 III.3 Política Monetaria y Cambiaria

20 III.3.1 Tipo de Cambio Fijo

21 III.3.2 Banda Fija de Flotación

22 III.3.3 Banda de Flotación Flexible

22 III.3.4 Tipo de Cambio Flexible

25 III.4 Política de Cambio Estructural

27 IV. Recomendaciones de Política

27 IV.1 El Marco Legal

28 IV.2 Política Fiscal

30 IV.3 Política Monetaria

33 V. Conclusiones

Resumen Ejecutivo

Uno de los aspectos más importantes en el diseño de la política económica durante el presente y los dos próximos años es cómo evitar el fenómeno de “crisis de fin de sexenio” que ha estado presente en la economía mexicana desde 1976 y se ha traducido, en parte por los fracasados intentos de estabilización, en que la tasa de crecimiento promedio de la economía durante los últimos 16 años haya sido 1.5%, la cuarta parte de la observada en 1950-1980.

Para poder diseñar la política económica que permita un cambio de gobierno en el año 2000 con estabilidad y crecimiento económicos, es necesario analizar las debilidades de la economía mexicana, así como las causas fundamentales del fenómeno de crisis recurrentes, generalmente la incompatibilidad entre la política fiscal y el régimen cambiario elegido. Con este diagnóstico, se hacen las recomendaciones en tres principales áreas: política fiscal, política monetaria y política cambiaria, de forma tal que se llegue al año 2000 con estabilidad macroeconómica y, más importante aún, que ésta sea percibida por los agentes económicos, nacionales y extranjeros, como permanente.

Desde el punto de vista fiscal, se recomienda eliminar el déficit económico y, más aún, generar un superávit operacional ajustado que, al eliminar las presiones fiscales sobre la demanda agregada y las tasas de interés, permita al Banco de México orientar su política monetaria hacia la estabilización. Para alcanzar tal objetivo, es necesario un impuesto directo y progresivo al gasto familiar y que la tasa del IVA sea uniforme y sin exenciones. Además, se requiere continuar el cambio estructural del sector público, para eliminar, sobre todo en el sector paraestatal, las fuentes permanentes de déficit fiscal.

En materia de política monetaria recomendamos seguir bajo el esquema de tipo de cambio flexible; además, es indispensable modificar la determinación de los objetivos de inflación. El Banco de México, al ser el principal responsable, debe fijar metas multianuales de inflación para afectar a las expectativas de ésta, que permita crecimientos cada vez menores de la demanda de base monetaria atribuibles a la reposición de saldos monetarios nominales por inflación. Fijar metas inflacionarias para varios años y cumplirlas sin desviaciones significativas, incrementará la credibilidad en el Banco de México y permitirá que, en la transición hacia la estabilidad permanente, las tasas de interés reales se incrementen menos que si esta credibilidad no existiese. Además, menores tasas de interés reales permitirían generar un menor superávit primario de las finanzas públicas para hacerlo compatible con la meta de un superávit operacional ajustado. Adicionalmente, es necesario que el Índice Nacional de Precios al Consumidor sea elaborado y difundido por el INEGI y que, para evaluar el papel del Banco de México, se excluyan del índice los precios bajo control del gobierno

Finalmente, es necesario modificar el marco legal —sobre todo la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, la Ley de Sociedades Mercantiles, el Código Civil y el Código de Comercio— para que los derechos privados de propiedad sobre los recursos y el ingreso que se derive de su utilización estén protegidos y garantizados por un poder judicial independiente e imparcial.

Encaminar la política económica en esa dirección, además de lograr la estabilidad permanente de la economía, repercutiría en una menor volatilidad de los flujos de capital externo, los cuales se orientarían hacia la inversión extranjera directa. Todo ello permitiría un crecimiento económico continuo y una mayor equidad en la distribución de los beneficios de ese crecimiento.

I. Las Crisis Macroeconómicas. Lecciones de la Experiencia Mexicana

Debido a las crisis que han caracterizado a los últimos cuatro fines de sexenio presidencial, se mantiene la expectativa de que en el año 2000 ocurra una depreciación drástica del peso, un incremento de la inflación, y una caída del crecimiento económico y el ingreso real de la población. Por tanto, es importante diseñar la política económica que evite una nueva crisis. Para ello, se parte del dictamen de las crisis recientes.

I.1 La Crisis de 1976

A partir de 1960 y hasta 1971, la economía mexicana tuvo una baja tasa de inflación (3.9% anual en promedio). Las finanzas públicas no fueron una fuente de inestabilidad; durante la década de los sesenta el déficit fiscal fue en promedio 1.5% del PIB, mientras que la expansión monetaria a partir de la creación primaria de dinero fue coherente con la estabilidad deseada, es decir, que la tasa interna de inflación fuese similar a la de Estados Unidos.

Sin embargo, ante la debilidad estructural del modelo de sustitución de importaciones, aunque lo recomendable era abrir la economía manteniendo una política macroeconómica congruente con la estabilidad, el gobierno reforzó las fuentes internas de crecimiento; el mecanismo elegido fue el gasto público y el financiamiento del déficit fiscal con crédito primario y endeudamiento externo.

Destacan tres causas de la crisis cambiaria de 1976. La primera es el déficit fiscal, 6.4% del PIB en promedio en el período 1971-1976, que generó un déficit en la cuenta corriente que fue percibido por los acreedores externos como no sostenible y por lo mismo no financiable. La segunda es haber mantenido un tipo de cambio fijo en presencia de expectativas crecientes de devaluación, mediante endeudamiento externo. La tercera es el deficiente arreglo institucional, que permitió instrumentar una política fiscal expansionista, así como la promulgación de leyes que atentaron contra los derechos privados de propiedad e incrementaron el “riesgo país” percibido por los agentes económicos nacionales y extranjeros, que se tradujo en salidas netas de capitales privados.

I.2 La Crisis de 1982

Después de la devaluación de septiembre de 1976, el gobierno instrumentó un programa de estabilización; sin embargo, fue abandonado en 1979 cuando experimentó un incremento de sus ingresos fiscales derivado de las exportaciones de petróleo. La percepción de que la restricción de divisas y la presupuestaria se habían suavizado, indujeron una política fiscal expansiva que se tradujo en un incremento del déficit público y, al igual que en 1971-1976, se recurrió al financiamiento primario del Banco de México y al endeudamiento, principalmente externo. La caída de las reservas internacionales netas desde el segundo semestre de 1981, derivada de la incompatibilidad entre las políticas fiscal y cambiaria que se derivó de la caída de los precios internacionales del petróleo, obligó al gobierno, en febrero de 1982, a abandonar el esquema que había mantenido prácticamente fijo el tipo de cambio entre 1978 y 1981.

Cuando en septiembre de 1982 se impuso el control de cambios, simultáneamente se atentó contra los derechos privados de propiedad: el gobierno expropió el sistema bancario, hecho que aumentó la inestabilidad macroeconómica y la salida de capitales privados; 16 años después, éste sigue siendo un elemento determinante en el “riesgo país” y, por lo mismo, en las decisiones de inversión del sector privado.

La crisis cambiaria de 1982 tuvo efectos sobre la deuda externa, su servicio y sobre el crecimiento de la economía. La decisión del gobierno mexicano de suspender el servicio de su deuda externa, aunada a las dificultades del sector privado para cumplir con sus compromisos financieros externos, la inestabilidad macroeconómica y el incremento en el “riesgo país” derivado de la expropiación bancaria, provocaron que México no tuviera acceso durante el resto de la década de los ochenta al mercado internacional de capitales, excepto para renegociar sus adeudos. La reducción de los flujos de capital y la necesidad de servir la deuda externa implicaron un transferencia neta de ahorro nacional al exterior, lo que requirió un tipo de cambio real promedio más alto que en las dos décadas anteriores.

En resumen, las causas de la crisis macroeconómica de 1982 son similares a la de 1976: un alto déficit fiscal, su financiamiento con crédito primario del banco central y con deuda externa y tratar de mantener fijo el tipo de cambio en presencia del deterioro de las cuentas externas.

I.3 Las Crisis Cambiarias de 1985 y 1987

La inestabilidad que se derivó de la política económica seguida durante 1982 obligó al gobierno a instrumentar un programa de estabilización que consistió de tres elementos. El primero fue un ajuste fiscal que llevó el balance primario de las finanzas públicas de un déficit de 7.3% del PIB en 1982 a un superávit de 4.2% en 1983.¹ El segundo fue una política monetaria y crediticia restrictiva. El tercero fue utilizar el tipo de cambio como el “ancla nominal” de la economía, instrumentando una política de deslizamiento decreciente. Asimismo, para reducir las presiones inflacionarias y sobre el tipo de cambio real, se renegoció la deuda con los acreedores internacionales, tanto en plazo como en tasas.

Este programa de estabilización fue abandonado en septiembre de 1984 cuando el gobierno redujo su superávit primario e indujo una expansión del crédito bancario al bajar la tasa de encaje legal. La expansión de la demanda agregada aceleró el crecimiento de la economía, pero introdujo presiones inflacionarias, así como un mayor déficit de la cuenta corriente. En julio de 1985 se instrumentó un nuevo programa de estabilización, partiendo de una devaluación del peso destinada a corregir el desequilibrio externo.

En 1986 el programa de estabilización se abandonó nuevamente debido al choque petrolero, el cual se enfrentó con un ajuste fiscal adicional y una depreciación del tipo de cambio real. La respuesta gubernamental al choque real negativo, aunque aumentó la inflación, permitió que la caída del PIB, 3.5%, fuese menor que la que se hubiese dado de no haber permitido la depreciación del tipo de cambio real. Además, ante la caída de los ingresos petroleros y la primera etapa de la apertura comercial iniciada en 1985, en 1986 el gobierno decidió instrumentar una política de tipo de cambio real constante para fomentar las exportaciones no petroleras y desalentar las importaciones y, para ello, buscó compensar con incrementos del tipo de cambio nominal la diferencia de inflaciones entre México y Estados Unidos. Sin embargo, esta política es inherentemente inestable ya que los incrementos del tipo de cambio nominal introducen presiones inflacionarias, por lo que para mantenerlo constante es necesario aumentar la tasa de devaluación, propiciando un ciclo perverso de inflación-devaluación-inflación. El resultado de esta política cambiaria fue un aumento de la inflación: en noviembre de 1986 la tasa mensual anualizada fue 120% y en enero de 1988, 464%.

Las crisis cambiarias del período presidencial 1983-1988 tienen causas diferentes. La de 1985 fue el resultado de abandonar en septiembre de 1984 el programa de estabilización que se había emprendido en enero de 1983 y haber tratado, mediante políticas fiscales y crediticias expansivas, de impulsar el crecimiento económico. La crisis de 1987 se derivó de haber instrumentado una política de tipo de cambio real constante, que al ser inestable ante la ausencia de un ajuste fiscal que invalidara la depreciación del tipo de cambio, aceleró la inflación y redujo la demanda por activos financieros denominados en moneda nacional, hecho que provocó un aumento del tipo de cambio nominal.

¹ En la parte inicial de un programa de estabilización, debido al aumento que experimentan las tasas de interés nominales y reales, se requiere generar un superávit primario de las finanzas públicas mayor que el compatible con el equilibrio de largo plazo con estabilidad de precios para poder cubrir el gasto financiero del sector público sin recurrir al crédito primario.

I.4 La Crisis Cambiaria de 1994

El programa de estabilización instrumentado a partir de diciembre de 1987 consistió de dos elementos: uno ortodoxo, correspondiente al ajuste fiscal y monetario, así como la utilización de una banda de flotación del tipo de cambio como el ancla nominal de la economía; y otro heterodoxo, consistente en el manejo exógeno de las expectativas de inflación para que éstas se determinaran con base en valores futuros anunciados, en lugar de valores pasados, política que buscó “romper la inercia inflacionaria”. Estas políticas permitieron reducir la inflación de 159% en 1987 a 7% en 1994 y sin introducir presiones recesivas significativas.

Durante 1994 la economía mexicana experimentó choques que complicaron el manejo de la política económica. Desde el punto de vista externo, la política monetaria restrictiva aplicada en Estados Unidos se tradujo en un incremento de las tasas de interés nominales y reales y en presiones para incrementar las tasas de interés en México. Sin embargo, los eventos políticos internos fueron más importantes. Estos choques se tradujeron en un incremento en el “riesgo cambiario” y dificultaron el manejo de la política económica sobre todo por las presiones cambiarias que generaron. Es importante destacar cuatro políticas ante este mayor riesgo: deuda pública, monetaria, fiscal y cambiaria.

Respecto de la primera, debido a la reversión de los flujos de capitales, el gobierno indujo un cambio en la composición de la deuda interna mediante un incremento en la colocación de los Tesobonos. La razón detrás era doble: por una parte, al indizar el principal al tipo de cambio, se eliminaba el riesgo país, excepto en caso de insolvencia, por lo que las tasas de interés sobre estos instrumentos no diferirían significativamente de las internacionales; y al ofrecer un instrumento financiero neutral al riesgo cambiario, se pretendía que los capitales de corto plazo permanecieran en el país, sobre todo ante la expectativa de que después del cambio de gobierno en diciembre de 1994, este riesgo se redujera.

Esta política tuvo el resultado deseado: después de la caída de las reservas internacionales al ser asesinado Colosio, se mantuvieron prácticamente constantes. Sin embargo, se violó una de las reglas básicas de la política de deuda, la cual indica que cualquier deuda indizada, ya sea al nivel general de precios o al tipo de cambio, tiene que ser de largo plazo. La emisión de los Tesobonos incrementó el riesgo de insolvencia del gobierno y de la economía, lo que de hecho se presentó a finales de 1994 y principios de 1995.

Desde 1989 y hasta mediados de marzo de 1994 la política monetaria se orientó a esterilizar la entrada de capitales para evitar que su monetización se tradujera en presiones inflacionarias y sobre la cuenta corriente. A partir de marzo de 1994, se orientó a esterilizar la salida de capitales mediante el incremento en el financiamiento interno neto otorgado a la economía; a lo largo de 1994 el saldo de la base monetaria se mantuvo prácticamente constante. Al respecto, cabe la pregunta si, ante el mayor “riesgo país”, la política del Banco de México fue expansiva.

Los choques internos reales negativos, aunados al incremento en las tasas de interés internacionales, se tradujeron en un aumento de las tasas de interés que redujeron la cantidad demandada de activos financieros denominados en pesos. Esta reducción implica que con la base monetaria constante, la política monetaria habría sido expansiva. Pero el crecimiento de la economía tuvo el efecto contrario. Durante 1994 el PIB creció 3.5%, lo que incrementó la demanda de dinero en términos reales. Esto, junto con la mayor demanda nominal derivada de la inflación, significó un aumento de 11.5% de la demanda de liquidez. Con la base monetaria constante, el incremento en la demanda de dinero implicaría una política monetaria restrictiva.

Durante 1994, ante la reversión de los flujos de capitales, la política fiscal recomendable era incrementar el superávit primario de las finanzas públicas, sobre todo por el aumento que experimentaron las tasas de interés, tanto externas como internas. Sin embargo, se hizo lo opuesto: el superávit primario pasó de 3.3% del PIB en 1993 a 2.2% en 1994, lo que implicó una política fiscal expansiva.

Por último, se ha argumentado que el mantenimiento de la banda durante 1994 generó una apreciación del tipo de cambio real, que provocó la crisis cambiaria. Este argumento, basado en la teoría de la paridad del poder de compra para medir el tipo de cambio real, es erróneo. Aunque esta teoría puede cumplirse en el largo plazo, no permite predecir la evolución del tipo de cambio real en el corto plazo y menos aún afirmar que exista cierto grado de “sobreevaluación” o “subvaluación”.

Para concluir si el tipo de cambio real estaba por debajo del equilibrio, es necesario analizar la relación entre el precio de los bienes comerciables internacionalmente (precio internacional expresado en moneda nacional) y el precio de los bienes no comerciables (determinado en el mercado interno, principalmente por el costo de la mano de obra, ajustado por la productividad de ésta en la producción de los bienes comerciables). Medido de esta manera, el tipo de cambio real fue estable, lo que permite explicar por qué a pesar de la estabilidad del tipo de cambio nominal y de la diferencia acumulada de inflación entre México y Estados Unidos (120 puntos porcentuales) entre 1989 y 1994, las exportaciones manufactureras crecieron a una tasa promedio anual de 12.7%.

Durante 1994, el tipo de cambio real medido con base en la paridad del poder de compra se depreció 4%, mientras que mediante el costo de la mano de obra ajustado por cambios en la productividad, 13.1%. La decisión de mantener la banda de flotación ante los choques negativos de 1994 fue correcta, sobre todo por la necesidad de manejar las expectativas del público y de romper el ciclo de crisis de fin de gobierno.

Atribuir la crisis cambiaria a una supuesta apreciación “excesiva” del tipo de cambio real carece de sustento y, por lo mismo, utilizar este argumento para justificar un ajuste del tipo de cambio nominal en diciembre de 1994 es un error, el cual se magnificó por la forma y las circunstancias en que se dio. Aunque el ajuste anunciado de 15% del tipo de cambio hubiese equilibrado la

cuenta corriente, llevó a una situación de equilibrio dual del tipo de cambio, uno para la cuenta corriente y otro, menor, para la cuenta de capitales. Como lo relevante en el corto plazo para una economía integrada a los mercados financieros internacionales es el equilibrio de la cuenta de capitales, la imposibilidad de cubrir en dólares la amortización de los Tesobonos y la consecuente pérdida de acceso al mercado internacional de deuda, implicó que la única manera de hacer frente a los compromisos financieros era generando un superávit en la cuenta corriente, lo que requería una mayor depreciación del tipo de cambio real. Para ello, era necesario alcanzar un tipo de cambio nominal todavía más alto, fenómeno que se observó durante el primer trimestre de 1995, cuando llegó a casi ocho pesos por dólar.

La percepción de insolvencia desapareció cuando el gobierno mexicano consiguió en el exterior recursos para hacer frente a la amortización en dólares de los Tesobonos, y se reflejó en un menor tipo de cambio. Sin embargo, el costo de la devaluación fue alto. Las consecuencias de que el dólar se cotizara en casi ocho pesos y que las tasas de interés aumentaran para llegar a 80% fueron un crecimiento significativo de la cartera vencida de los bancos, su descapitalización y una contracción en el saldo de financiamiento real a la economía. El PIB disminuyó 6.2% y, como efecto directo de la devaluación, la inflación se aceleró nuevamente, para llegar a 52% en 1995.

II. La Situación Actual de la Economía Mexicana

Después de la crisis de 1995 y a pesar del favorable desempeño económico durante los últimos tres años, sobre todo en cuanto al crecimiento se refiere, existen seis problemas que mantienen a la economía mexicana en una situación de debilidad y de alto riesgo de una nueva etapa de deterioro: la tasa de inflación se mantiene elevada; el déficit fiscal; la debilidad del mercado internacional del petróleo; la inestabilidad financiera internacional; la debilidad estructural del sistema financiero, sobre todo del bancario, y la falta de credibilidad en las políticas económicas.

II.1 Inflación

Entre enero de 1995 y diciembre de 1998 el incremento de los precios fue de 167%; la inflación ha sido decreciente, excepto por el repunte del año pasado, pero ha sido más el resultado del ajuste que se requiere en el nivel general de precios para absorber una modificación del tipo de cambio que de un programa de estabilización.

Aunque el principal objetivo del Banco de México es procurar la estabilidad del nivel general de precios, desde el punto de vista de la política monetaria dos elementos han dificultado alcanzar este objetivo y mantienen la tasa de inflación elevada y con el peligro de que vuelva a ser creciente: el primero está relacionado con la política de acumulación de reservas internacionales y el segundo con la validación de la demanda nominal de liquidez, la cual se determina principalmente en función del ingreso, la inflación observada y las expectativas de inflación.

El mecanismo de opciones de venta de dólares por parte de los bancos comerciales al Banco de México, utilizado desde 1996, puso un piso, aunque “móvil”, al tipo de cambio. Este piso implícito evitó que la entrada de capitales se reflejara en una revaluación del peso y, en consecuencia, en menores presiones inflacionarias. Además, la política de adquisición de divisas dio la señal de que se trataría de evitar una apreciación del tipo de cambio real, lo que se tradujo en expectativas de inflación elevada.

En cuanto a la demanda nominal de liquidez, el banco central subordinó su política monetaria a los objetivos de crecimiento económico e inflación del gobierno federal. Al ser el Banco de México la institución encargada constitucionalmente de procurar la estabilidad de precios, debería anunciar la meta inflacionaria anual para la economía. Sin embargo, ésta es propuesta por el gobierno federal cuando presenta ante el Congreso de la Unión los Criterios de Política Económica, lo que obliga al Banco de México a validar esta meta cuando difunde, varios meses después, su programa monetario. Este desfase temporal, pero sobre todo la aceptación de la meta inflacionaria a la cual se ve forzado el Banco de México, tiende a mantener expectativas de inflación alta y, por lo mismo, dificulta el manejo de la liquidez de la economía para adecuarla a una meta que, naturalmente, el banco central desearía fuese menor.

II.2 Déficit Fiscal

El segundo factor que puede llevar a un deterioro económico es el déficit fiscal, el cual ha sido superior al necesario para la estabilidad. Para que un programa de estabilización sea exitoso es indispensable generar un superávit primario de las finanzas del sector público² que pueda cubrir el gasto financiero real de la deuda pública sin recurrir a la utilización del impuesto inflacionario, reflejado en que el excedente de operación del Banco de México es mayor que el que tendría con estabilidad de precios. Esto implica que el balance operacional ajustado, es decir, el balance fiscal que no considera válido al ingreso derivado del impuesto inflacionario, tiene que ser igual a cero. Por otra parte, debido al incremento que experimentan las tasas de interés reales al pasar de una inflación alta a una baja, que aumenta el costo real de la deuda, el superávit primario tiene que ser transitoriamente mayor al que es compatible con la estabilidad permanente del nivel general de precios.

En los últimos tres años, la política de acumulación de reservas internacionales y su esterilización, junto con las expectativas de inflación alta, han mantenido las tasas de interés reales en un promedio cercano a 7% anual. Este nivel promedio requiere, para estabilizar la economía, un superávit primario mayor. No tener el superávit primario requerido para estabilizar la economía, implica que el gasto del gobierno sigue siendo una fuente inflacionaria. El impuesto inflacionario del cual se apropia el gobierno representa aproximadamente 0.5% del PIB. De ahí que las metas inflacionarias fijadas por el gobierno sean relativamente elevadas.

Intimamente relacionado con la necesidad de generar un superávit primario mayor, dado el monto de gasto público, está una debilidad estructural de las finanzas públicas en el ámbito de los ingresos, ya que la carga fiscal en México, medida como el total de ingresos tributarios como porcentaje del PIB es baja (9% para 1997). Una estructura tributaria deficiente y una alta tasa de evasión implican que el gobierno no tiene los ingresos tributarios requeridos para el financiamiento del gasto público. Esta debilidad obviamente dificulta el logro de un superávit primario compatible con la estabilización permanente de la economía.

A lo anterior es necesario agregar la política respecto del precio de los bienes y servicios públicos. Tradicionalmente, el gobierno ha manejado estos precios de manera discrecional y, en la mayoría de los casos, los ha utilizado para tratar de mantener la tasa de inflación artificialmente baja, aunque ello signifique una caída en el precio real de estos bienes y en los ingresos no tributarios.

2 El superávit primario es igual a la diferencia entre el gasto no financiero y los ingresos totales del sector público. Al sumar al balance primario el gasto financiero derivado de la deuda pública se obtiene el balance económico, que mide la demanda (en caso de déficit) u oferta (en caso de superávit) efectiva de recursos financieros por parte del sector público. A partir del balance económico se hacen dos ajustes relevantes: uno para obtener el balance operacional y otro, el balance operacional ajustado. El primer ajuste consiste en eliminar del balance económico la parte inflacionaria correspondiente a los intereses sobre la deuda interna no monetaria, es decir, el balance operacional considera, además del balance primario, los intereses reales sobre la deuda interna y los intereses totales sobre la deuda externa. El balance operacional ajustado elimina los ingresos que el gobierno obtiene debido a la existencia de inflación, derivados principalmente de la pérdida en el valor real de su deuda monetaria.

Dadas las condiciones por las que está atravesando la economía mexicana, con un escenario de alta inestabilidad externa y que significa recibir choques reales negativos, es indispensable un ajuste en las finanzas públicas (tanto mediante una estructura de recaudación tributaria y no tributaria más sólida y eficiente, así como de un ejercicio más eficiente del gasto que implique “hacer más con lo mismo o igual con menos”) tal que un mayor superávit primario coadyuve a la política monetaria restrictiva que se está aplicando para atenuar el costo real de estos choques.

II.3 Mercado Internacional de Petróleo

Desde que se inició la explotación y exportación masiva de petróleo durante la década de los setenta, los ingresos derivados de esta exportación se han convertido en la principal fuente de ingresos públicos. Aunque la exportación de petróleo es una fuente válida de ingresos, haber tenido esta fuente relativamente segura condujo al gobierno a descuidar las fuentes internas, principalmente las de carácter tributario, por lo que la dependencia fiscal en el petróleo es casi 40% de los ingresos públicos totales. Por tanto, las finanzas públicas son vulnerables a las disminuciones en el precio de este bien, tal como sucedió en 1981 y 1986 y durante 1997 y 1998.

La caída del precio internacional del petróleo desde mediados de 1997, y en consecuencia de los ingresos por exportación de este bien, ha representado para la economía mexicana un choque real negativo, el cual tiene efectos importantes sobre las finanzas públicas y el tipo de cambio real y, ambos, a su vez, sobre la inflación. El gobierno respondió a la caída del precio del petróleo reduciendo el gasto, buscando mantener el déficit económico en 1.25% del PIB. Sin embargo, debido al efecto que tiene sobre el tipo de cambio real la reducción del precio del petróleo, derivado de la importancia de este bien para la economía del país y dentro del total de exportaciones, y esto a su vez sobre las tasas reales de interés, los ajustes realizados en el gasto público fueron insuficientes y, por lo mismo, la política fiscal fue en realidad expansiva.

Por otra parte, como la caída del precio del petróleo implica una reducción en el valor de la riqueza, tiene que reflejarse en una menor tasa de crecimiento de los salarios reales y del ingreso real de la población. Sin embargo, como consecuencia de los incrementos que tuvieron los salarios nominales, principalmente en las revisiones contractuales, su nivel no fue compatible con la caída de los términos de intercambio atribuida a la reducción del precio del petróleo y de otros bienes primarios. Sin embargo, debido a la rigidez a la baja que tienen los salarios nominales, la única forma de que los salarios reales podían aumentar en un menor porcentaje era mediante una depreciación del tipo de cambio real (variable que mide cuánto cuesta producir internamente los bienes comerciables internacionalmente), hecho que se observó desde abril de 1998 y que se reflejó en una mayor tasa de inflación.

Si ante esta depreciación real la política monetaria se hubiese encaminado a evitar que la inflación aumentara, el efecto hubiese sido una caída del empleo y del nivel de actividad económica. De ahí la importancia de haber realizado un ajuste fiscal adicional para reducir los costos reales del choque petrolero.

Por otra parte, la depreciación del tipo de cambio real, que incrementa, medido en pesos y como porcentaje del PIB, el costo real de la deuda externa, se refleja también en mayores tasas de interés reales, fenómeno que se ha registrado desde el segundo trimestre de 1998 y que aumenta el costo real de la deuda interna. Si el objetivo inflacionario no varía, se requiere un ajuste mayor en el superávit primario. Por ello, el ajuste realizado al gasto público ante la caída de los ingresos petroleros fue insuficiente y en consecuencia, la política fiscal fue expansiva e incompatible con el objetivo de estabilización macroeconómica, requiriéndose llevar el balance económico a un déficit inferior a 1% del PIB.

II.4 Inestabilidad Financiera Internacional

El cuarto elemento que ha afectado negativamente a la economía mexicana ha sido la inestabilidad financiera internacional que se registró en 1998. La caída de las monedas y las bolsas de valores en Asia, la debilidad del sistema bancario japonés, el colapso de la economía rusa que derivó en una moratoria sobre su deuda, y a principios de 1999 la crisis en Brasil, han inducido una recomposición de las carteras de activos financieros a nivel internacional, la cual deriva de dos elementos: la pérdida en el valor de los activos que componen las carteras y los rendimientos diferenciales ajustados por riesgo de los activos financieros. Ambos efectos se han reflejado en una salida de capitales de los “mercados emergentes”, considerados como los de mayor riesgo, hacia los mercados financieros desarrollados.

La implicación para la economía mexicana de lo anterior fue una menor entrada de capitales. Recibir menores capitales se tradujo en presiones sobre el tipo de cambio nominal y real y sobre las tasas de interés reales, lo que reforzó el impacto negativo de la caída del precio del petróleo.

La caída del precio del petróleo y las menores entradas de capitales afectan las expectativas en relación con el financiamiento del déficit de la cuenta corriente. Si la ampliación de este déficit como porcentaje del PIB se percibe como no financiable, ello generaría una salida de capitales y una mayor tasa de depreciación del tipo de cambio, introduciendo a la economía nuevamente en un escenario de creciente inestabilidad.

II.5 Debilidad del Sistema Bancario

La mayor percepción de “riesgo país” se acentúa con la debilidad del sistema bancario mexicano. La crisis de los deudores, que se manifestó después de la devaluación de diciembre de 1994, pero cuyos inicios datan de 1993, y se reflejó en un rápido incremento de la cartera vencida de los bancos como porcentaje de la cartera total, se tradujo en la descapitalización de las instituciones bancarias y en un incremento significativo de la deuda pública, aún no consolidada, como resultado de los programas de apoyo a los deudores.

A pesar de estos programas inscritos dentro de los apoyos del Fobaproa, la banca mexicana sigue siendo estructuralmente débil, resaltando cuatro elementos.

El primero es la ausencia de una regulación que induzca una operación eficiente de las instituciones. El respaldo gubernamental de *facto* a la totalidad de las obligaciones contingentes en forma de depósitos de los bancos, induce una asignación ineficiente de los recursos al generar un problema de “riesgo moral”. La nueva Ley de Protección al Ahorro Bancario, al limitar esta garantía reducirá este riesgo. Por otra parte, otras disposiciones legales como la Ley de Sociedades Mercantiles y la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, que conllevan un alto riesgo de que los créditos otorgados a las empresas no se recuperen, influyen en la diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas, ya que inducen a los bancos a cubrir ese riesgo cobrando tasas de interés mayores sobre el crédito otorgado que las que cobrarían si esta posibilidad de no recuperación del crédito no existiese. Esta ineficiencia legal hace que el sistema bancario mexicano sea caro y, por lo mismo, tenga una baja penetración en la economía.

El segundo elemento es la baja calidad de los activos financieros en poder de la banca, principalmente los créditos,³ así como la inexperiencia en el manejo de los riesgos de mercado. Estos implican requerimientos de capital mayores y una menor tasa de rentabilidad sobre este capital.

Estos elementos se conjuntan con otros dos. El primero es la persistencia de una alta cartera de crédito vencida, que representa casi 10% de la cartera vigente. El segundo es la diferencia de la revolvencia temporal de las fuentes de captación y del crédito, siendo más corta para la primera. El incremento de las tasas de interés reales, tal como se registró a partir del segundo trimestre de 1998, provoca un incremento más rápido de los gastos financieros de la banca que de sus ingresos, con el consecuente impacto sobre las utilidades y el capital. Además, las mayores tasas de interés reales aumentan la probabilidad de que la cartera vencida se incremente, debilitando el índice efectivo de capitalización de los bancos.

3 Un punto importante a considerar al analizar la calidad de los activos bancarios se refiere a los “Pagarés Fobaproa”, instrumentos que carecen de liquidez y no generan un flujo de efectivo para los bancos.

II.6 Credibilidad en las Políticas Económicas

El sexto elemento de debilidad de la economía mexicana es la baja credibilidad de los agentes económicos en la política económica del gobierno. Una de las causas por las cuales las crisis han sido recurrentes durante las últimas dos décadas es la incapacidad del gobierno para lograr la estabilización permanente de la economía; los programas de estabilización instrumentados han sido de corta duración y con resultados parciales, y se abandonan generalmente cuando sus costos se vuelven políticamente inaceptables. El abandono de estos programas, normalmente durante la última parte de los períodos presidenciales, con excepción de 1989-1994, sienta las bases para una nueva crisis, la cual tiende a ser más aguda y profunda que la que le precedió.

La baja credibilidad se ha derivado de una larga historia de errores de política económica, cometidos sobre todo a partir del inicio de la década de los setenta, que no validan las expectativas de mayor bienestar anunciadas por el gobierno y se han traducido, en cambio, en una baja tasa promedio de crecimiento económico, altas y variables tasas de inflación, crisis cambiarias, aumento de la pobreza absoluta y una distribución cada vez más inequitativa de la riqueza y del ingreso. Aunque los aspectos fundamentales de la política económica fuesen correctos, la historia de los últimos cuatro gobiernos implica, por un puro efecto de expectativas, el riesgo de un nuevo ataque especulativo contra el peso, lo cual, por el régimen flexible, se traduciría, en lugar de una variación discreta del tipo de cambio como en el pasado, en una aceleración continua de la tasa a la cual el peso se depreciaría.

Si México experimenta una crisis macroeconómica en el año 2000, o antes, por la naturaleza recurrente de las crisis y por su efecto sobre las expectativas de tipo de cambio y de inflación, así como por las debilidades de la economía, sería una de las más costosas en el último cuarto de siglo, por la caída en el bienestar de la población y el empeoramiento de la distribución del ingreso. Por ello es importante que la política económica que diseñe e instrumente el Poder Ejecutivo se encamine a garantizar, o por lo menos a incrementar la probabilidad, de que no habrá un nuevo deterioro macroeconómico.

III. Opciones de Política Económica

De las causas de las crisis macroeconómicas recientes y de las debilidades de la economía mexicana pueden obtenerse varias conclusiones necesarias para diseñar una política cuyo objetivo sea reducir, en el futuro cercano, la tasa de inflación de manera significativa y permanente, tal que se reduzca la probabilidad de un escenario de inestabilidad derivado de una crisis de las cuentas externas de la economía, que pudiesen dar lugar a una crisis cambiaria y, simultáneamente, se sienten las bases para un crecimiento económico continuo. Al respecto, destacan cuatro elementos: a) credibilidad del programa de estabilización; b) política fiscal; c) política monetaria y cambiaria, y d) política de cambio estructural de la economía.

III.1 Credibilidad

Una de las condiciones para que cualquier programa de estabilización sea exitoso y se minimicen los costos de la transición de un escenario de tasas de inflación altas y variables a uno de tasas bajas y estables, es que sea creíble y creído por los agentes económicos, nacionales y extranjeros.

Para lograr esta credibilidad se requiere la conjunción de diversos elementos. El primero es el compromiso gubernamental de que el objetivo central de la política económica es reducir la inflación, explicando con claridad las causas originales de la inestabilidad, por qué intentos anteriores de estabilización fracasaron⁴ y cuáles son los elementos que constituirán el nuevo programa, detallando cómo se ejercerán las principales políticas macroeconómicas, así como cuáles serán las metas multianuales no sólo de la inflación, sino incluso metas instrumentales, principalmente el saldo de las finanzas públicas.⁵ Es indispensable aclarar que el gobierno debe actuar sobre la parte estructural de las finanzas públicas, tal que éstas se fortalezcan y, por lo mismo, se cumplan las metas programadas.

Adicionalmente, el gobierno debe comprometerse a no utilizar el impuesto inflacionario mediante el crédito primario del banco central o mediante un manejo inflacionario del tipo de cambio (por ejemplo “mantener una paridad competitiva”), ya que ello hace que el programa de estabilización no sea creíble, además de que aumenta la variabilidad de la inflación. El banco central debe ser política y económicamente independiente del gobierno federal para tener un manejo autónomo de la política monetaria y fijar las metas inflacionarias.

4 En la historia reciente de México (los últimos 26 años), el gobierno generalmente no ha explicado las causas de la inestabilidad macroeconómica, atribuyendo este fenómeno a causas ajenas, así como confundiendo causas y efectos.

5 Un ejemplo de ello son las metas marcadas en el Programa para el Financiamiento del Desarrollo. Aunque éste es un ejercicio macroeconómico válido, la parte medular de la política económica, es decir reducir la inflación y sentar las bases para el crecimiento económico continuo, se anunciaron tardíamente (1996) y como parte de un programa gubernamental secundario.

Además, para minimizar los costos reales del programa de estabilización, se requiere alterar las expectativas de inflación. Debido a la experiencia fallida, el gobierno generalmente tiene un bajo grado de credibilidad cuando hace el anuncio de un nuevo programa. Por lo mismo, en un primer momento tiene que anunciar y cumplir con medidas drásticas de ajuste estructural de las finanzas públicas para dar la señal de que existe el compromiso de que los aspectos fundamentales de la política macroeconómica son congruentes con el objetivo de estabilización.

Olvidarse de convencer al público de que la estabilización es el principal objetivo de la política macroeconómica se traduciría en expectativas de inflación alta, lo que además de introducir una rigidez a la baja a la tasa de inflación, implicaría que el costo de la estabilización fuera mayor. Por el contrario, si las expectativas se ajustan rápidamente a la baja, la caída de la inflación también será rápida y el costo real del programa, medido en términos de la desaceleración de la economía y la caída en la tasa de creación de empleos, tenderá a minimizarse.

III.2 Política Fiscal

El éxito de cualquier programa de estabilización depende del ajuste fiscal requerido para inducir una trayectoria descendente de la inflación.

Desde el punto de vista de la estabilización, *el indicador fiscal relevante es el balance operacional ajustado, es decir, el resultado de las finanzas públicas que no toma como válido el ingreso por impuesto inflacionario*. El balance operacional ajustado tiene que ser, en una situación de equilibrio, igual a cero para que el resultado fiscal sea compatible con la estabilidad permanente del nivel general de los precios.

La pregunta relevante es cuál es la magnitud del superávit primario que se requiere inicialmente para que sea congruente no sólo con el objetivo final de estabilidad de precios, sino también con una trayectoria descendente y continua de la inflación. La respuesta depende de cuatro elementos: la credibilidad que tenga el anuncio del programa de estabilización, que determina las expectativas, el saldo de la deuda interna, la rapidez con la que se quiera reducir la inflación y la restricción monetaria impuesta por el banco central. Estos cuatro elementos determinarán el cambio que experimenten las tasas de interés reales internas y en consecuencia sobre el gasto real en el servicio de la deuda interna del sector público.

Si el programa de estabilización es creíble, los agentes económicos ajustarían a la baja y relativamente rápido sus expectativas de inflación, lo que se reflejaría en que las tasas de interés nominales seguirían una trayectoria descendente. Esto implicaría que sobre todo durante las primeras etapas del programa de estabilización, cuando hay una restricción significativa de liquidez en la economía, las tasas de interés reales experimentarían un alza menor que si el programa no fuese creído y se mantuvieran las expectativas de inflación elevada. Si las tasas de interés reales no aumentan significativamente, el superávit primario necesario para que el balance operacional ajustado sea

igual a cero tendría que ser menor. Además, entre menor fuese el aumento de las tasas de interés, menor sería el costo del programa de estabilización en términos de la reducción del empleo y del nivel de la actividad económica.

En cuanto al saldo de la deuda pública interna, entre menor sea éste al momento de iniciar la instrumentación del programa de estabilización, menores serían las presiones sobre la tasa de interés real. Como se señaló, aunque para el éxito de un programa de estabilización se requiere un balance operacional ajustado igual a cero, el balance económico de las finanzas públicas puede ser deficitario y tener que financiarlo con emisión de deuda interna no monetaria, lo cual tendería a presionar al alza a las tasas de interés reales. Si al momento de iniciar el programa el saldo de esta deuda como proporción del PIB es bajo, las presiones sobre la tasas de interés tendrían menor importancia.

El tercer elemento es la velocidad a la cual se desea reducir la inflación, lo que determina si el programa de estabilización es de choque o de carácter gradual, elección que a su vez depende de la tasa de inflación al iniciar el programa y se liga con la política monetaria. Si la inflación observada cuando se da inicio al programa es alta, por ejemplo, tasas mensuales anualizadas de más de 50%, o si ha habido intentos de estabilización que han fracasado, es recomendable un programa de choque, en el cual el ajuste fiscal se realiza con rapidez y con profundidad y se acompaña de una política monetaria que introduzca una significativa restricción de la liquidez en la economía.⁶ En estas circunstancias, debido principalmente a la política monetaria restrictiva, las tasas de interés reales tenderían a incrementarse en forma significativa, por lo cual se requiere lograr un superávit fiscal elevado. Por el contrario, si la inflación inicial es baja, es posible instrumentar un programa gradual, lo que implicaría un menor ajuste fiscal y una política monetaria menos restrictiva.

Si el programa de estabilización es exitoso y se percibe que la estabilidad lograda será permanente, es muy probable que induzca una entrada neta de capitales que se refleje en un déficit creciente de la cuenta corriente de la balanza de pagos; sin embargo, en algún momento este déficit puede percibirse como no financiable y generar una reversión de estos flujos y el reinicio de la inestabilidad macroeconómica. Para atenuar estas presiones, es deseable que la política fiscal que ajuste el balance primario de las finanzas públicas de acuerdo al monto registrado de los flujos de capital; sin embargo, debido a las rigideces institucionales existentes, ello no es viable. Por lo mismo, una opción es tener como meta un superávit en el balance operacional ajustado. Esto permitiría que la política fiscal ayudara a la política monetaria en el proceso de esterilización de los flujos de capital, además de que reforzaría las expectativas de estabilidad permanente.

6 Un argumento adicional para instrumentar un programa de choque que reduzca rápidamente la inflación, aunque tenga como consecuencia un incremento significativo de la tasa de desempleo, es no dar tiempo de que surjan presiones, sobre todo por parte de los sindicatos, para que el programa de estabilización se revierta.

III.3 Política Monetaria y Cambiaria

El tercer elemento de importancia en cualquier programa de estabilización es el manejo de la política monetaria, en particular, el de la liquidez en la economía, la cual debe enfocarse a que el crecimiento de la demanda nominal de base monetaria sea cada vez menor por inflación observada y esperada y mayor por el crecimiento de la demanda real.

Sin duda, este manejo es el más difícil de definir, ya que depende crucialmente de lo que se haga en materia fiscal, por su efecto sobre las tasas de interés reales, así como por la decisión que se tome respecto de la política cambiaria, dado que ésta última es el reverso de la monetaria. Como se indicó en el apartado anterior, durante el programa de estabilización, a medida que la inflación tiende a caer, se observa de manera simultánea un incremento de las tasas de interés reales. Este aumento, que aumenta la diferencia respecto de las tasas externas, es un incentivo para la entrada de capitales de corto plazo, lo cuales se canalizan al mercado financiero e incrementan la liquidez en la economía, pero son volátiles. Como para reducir la inflación se requiere una restricción a la liquidez real, el banco central se enfrenta al dilema de qué hacer respecto del régimen cambiario y, en consecuencia, de la política de esterilización de las entradas de capital. Sin embargo, todo depende del régimen cambiario elegido.

III.3.1 Tipo de Cambio Fijo

Cuando existe un tipo de cambio fijo, éste actúa como el ancla nominal de la economía, lo cual puede ayudar a reducir la inflación, no solamente por el ancla misma, sino también porque la elección de este régimen cambiario indica que el banco central no incurrirá en una política monetaria expansiva.⁷ Sin embargo, con este régimen y ante una entrada de capitales de corto plazo que responde al aumento de las tasas de interés reales en moneda nacional y en moneda extranjera, el banco central se ve obligado a acumular reservas y, para evitar su monetización, emprender operaciones para esterilizarlas total o parcialmente.

Sin embargo, la esterilización tiene dos problemas. El primero es que hay un costo cuasi-fiscal de la esterilización, ya que el rendimiento que se puede obtener en el margen por las reservas internacionales es menor que la tasa de interés que hay que pagar en el mercado financiero interno para retirar de la circulación la liquidez derivada de la acumulación. El segundo problema es que, como resultado del proceso de esterilización, las tasas de interés internas, sobre todo cuando se expresan en moneda extranjera, se mantienen elevadas y persiste el incentivo para que la entrada de capitales de corto plazo continúe. Debido a que hay un límite a la esterilización, en algún momento el banco central debe permitir que parte de la acumulación de reservas internacionales se monetice, lo que se traduce en una tendencia creciente del déficit de la cuenta corriente.

⁷ El extremo del régimen de tipo de cambio sería el consejo monetario o caja de conversión, en el cual al no existir un banco central tradicional, no hay manera de incurrir en una expansión del financiamiento interno neto, hecho que elimina una fuente importante de expectativas de inflación.

Si lo anterior no va acompañado de una rápida caída de las expectativas de inflación y por lo mismo de las tasas de interés nominales, la apreciación del tipo de cambio real, derivada de que la inflación no llega automáticamente a cero, y el aumento del déficit de la cuenta corriente sientan las bases para que, ante cualquier evento exógeno que disminuya el rendimiento esperado de las carteras de activos financieros, se genere una reversión de los flujos de capital, lo que obligaría a abandonar, tarde o temprano, el tipo de cambio fijo.

En un régimen de tipo de cambio fijo es importante que el superávit primario de las finanzas públicas sea mayor al requerido en un escenario sin movilidad de capitales y que existan expectativas de inflación nula.

III.3.2 Banda Fija de Flotación

En el régimen cambiario con una banda de flotación fija los límites del tipo de cambio son fijos o se mueven con base en una regla preestablecida. Mientras el tipo de cambio se encuentre dentro de la banda es flexible y el banco central no interviene en el mercado. Por otra parte, si el tipo de cambio toca alguno de los límites establecidos, se cae en un esquema de tipo de cambio fijo y entonces el banco central tiene que intervenir.

Si la banda fija de flotación es creíble, también se presenta el problema derivado del aumento de las tasas de interés, la entrada de capitales de corto plazo y la esterilización, ya que es de esperar que el tipo de cambio se mantenga cerca del límite inferior de la banda de flotación. Y nuevamente, cualquier evento exógeno que modifique las expectativas, se traduce en una salida de capitales y en un ataque en contra de la moneda nacional.

La bondad de este esquema es que permite reducir rápidamente la tasa de inflación. Sin embargo, para inflaciones bajas y debido al incremento en las tasas de interés reales, sobre todo cuando éstas se miden en moneda extranjera, se crea un riesgo que tarde o temprano termina convirtiéndose en un ataque en contra del sistema cambiario. Quizás la principal fuente de este riesgo es la ampliación del déficit de la cuenta corriente, el cual se deriva, si las finanzas públicas se encuentran en equilibrio, de la misma entrada de capitales, sin importar si son de corto o de largo plazo.⁸ De ahí que, en la medida en que la inflación ya se redujo significativamente, para eliminar el riesgo que las propias entradas de capital generan, es recomendable ampliar paulatinamente la banda o incluso moverse a un régimen de tipo de cambio flexible, donde esta variable se ajusta automáticamente para reflejar los movimientos de capital, los cuales tenderían a ser principalmente de largo plazo.

⁸ Aunque desde el punto de vista de la estabilidad macroeconómica y del crecimiento económico es preferible que los flujos de capital sean de largo plazo, por el efecto sobre el tipo de cambio real y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el efecto es similar al que se registra con capital de corto plazo. Si el banco central desea mantener el piso de la banda de flotación, debe esterilizar recursos, sean de corto o de largo plazo. De manera similar, si la esterilización es parcial, independientemente del plazo de los flujos de capital, habrá presiones para una apreciación del tipo de cambio real y en consecuencia sobre la cuenta corriente.

III.3.3 Banda de Flotación Flexible

En este régimen los límites de la banda de flotación del tipo de cambio se mueven de acuerdo con una regla que considere la diferencia entre la tasa de inflación interna y la externa, la cual puede referirse a un país o a un promedio ponderado de varios países. Este esquema, orientado a mantener estable el tipo de cambio real (medido a través de la paridad del poder de compra), busca evitar presiones continuas sobre la cuenta corriente.

Este esquema, para que sea inherentemente estable, requiere un superávit en el balance primario de las finanzas públicas (incluso mayor al necesario bajo cualquier otro régimen cambiario), no sólo para ayudar al banco central a esterilizar la entrada de capitales, sino para evitar que se retroalimente con una trayectoria de inflación creciente, con un tipo de cambio creciente a tasas crecientes. Si el superávit primario no es suficientemente elevado, el régimen cambiario se vuelve inestable, en cuyo caso la inflación adquiere una tendencia creciente, lo cual se refleja en una trayectoria también creciente del tipo de cambio (y de los límites de la banda), con el consecuente efecto sobre la inflación.

Por otra parte, y al igual que en el caso de la banda de flotación fija, si no existe una presión fiscal, cuando la inflación ya es baja en relación con la internacional, la banda introduce una rigidez y por lo mismo es recomendable su eliminación, moviéndose hacia una flotación del tipo de cambio.

III.3.4 Tipo de Cambio Flexible

Con un tipo de cambio flexible, el banco central puede efectivamente ejercer la política monetaria, lo cual no sucede con los otros regímenes. Bajo el esquema de libre flotación, los movimientos del tipo de cambio reflejan principalmente el comportamiento del mercado de activos financieros: el tipo de cambio se ajusta automáticamente a una modificación en la demanda de activos financieros en relación con su oferta, tal que la cantidad nominal de activos financieros en circulación se determina por la política del banco central respecto del financiamiento interno neto que otorga a la economía.

De esta manera, un incremento en el ingreso o la riqueza o expectativas de inflación a la baja aumentan la demanda de activos financieros denominados en moneda nacional, por lo que el tipo de cambio nominal tenderá a apreciarse. Al validarse esta mayor demanda mediante una entrada de capitales, la apreciación hace que, medido en moneda extranjera, el valor de estos activos se incremente. Si cae la demanda de activos financieros denominados en moneda nacional, habrá una salida de capitales y una depreciación del tipo de cambio nominal, que se traduce en una caída en el valor de estos activos financieros expresados en moneda extranjera.

En este régimen cambiario, la principal variable que afecta a los movimientos de capital y en consecuencia al tipo de cambio son las expectativas del público en relación con el compromiso gubernamental de mantener las finanzas públicas en equilibrio, así como del banco central res-

pecto de una meta de inflación. Si estos compromisos se cumplen, es posible esperar que el tipo de cambio muestre, en ausencia de choques externos significativos, una alta estabilidad y que los movimientos de capital sean de largo plazo. Por el contrario, si las finanzas públicas presentan un déficit y/o el banco central instrumenta una política monetaria expansiva, esto derivaría en expectativas de devaluación.

Respecto de la temporalidad de los flujos de capital, conviene hacer una consideración adicional. Cuando el régimen es flexible, como es posible que en algún momento haya una alta variabilidad del tipo de cambio, las pérdidas cambiarias pueden ser mayores que las ganancias por intereses. De ahí que existe un desincentivo para las entradas de capital de muy corto plazo. Por el contrario, si las expectativas respecto del crecimiento económico y la inflación son favorables, se genera un incentivo para que las entradas de capital sean de largo plazo.

Del análisis anterior se desprende que *el régimen cambiario flexible da mayor estabilidad a los flujos de capital y en consecuencia al tipo de cambio*. Esta estabilidad requiere la generación de un superávit público primario que implique un balance operacional ajustado positivo, sobre todo en la transición de un escenario de inflación alta a uno de baja. *Si el requisito fiscal de la estabilidad permanente no se cumple, cualquier régimen cambiario es inestable e insostenible*.

Existen otras dos opciones de régimen monetario. La primera es dolarizar la economía. La segunda es adoptar un «consejo monetario» o “caja de conversión”.

La dolarización de la economía mexicana, que implicaría sustituir al peso por el dólar como medio de pago y unidad de cuenta, eliminaría de golpe la inflación y las expectativas de inflación, e induciría la convergencia de las tasas de interés en México hacia las vigentes en el sistema financiero de Estados Unidos. Al respecto, hay cuatro puntos importantes que señalar.

El primero es la conversión de los billetes y monedas en circulación. En la situación actual, la base monetaria equivale a 11,000 millones de dólares, mientras que el Banco de México posee activos internacionales netos por 21,000 millones de dólares, por lo que tal conversión no representa ningún problema.

El segundo punto concierne a la modificación de la unidad de cuenta para todos los saldos financieros. Aunque la conversión es un movimiento puramente contable, la operación del sistema financiero, sobre todo el bancario, es afectada. Para que el sistema bancario pueda operar en dólares se requiere que los bancos tengan líneas de crédito ilimitadas con instituciones bancarias externas, o que todos los que operen en México sean sucursales de bancos extranjeros, ya que el Banco de México no podría ser el prestamista de última instancia, ni el proveedor de los requerimientos de liquidez del sistema bancario.

El tercer punto se relaciona con la flexibilidad de la economía para absorber choques reales negativos externos, al no poder ejercer la política monetaria. Cuando una economía recibe un choque negativo, como un deterioro de los términos de intercambio o una reversión de los flujos de capitales, para atenuar su efecto sobre el empleo y la producción derivado del incremento en las tasas de interés reales que reduce la demanda agregada interna, la política monetaria puede propiciar que el tipo de cambio real se deprecie y promover un incremento de las exportaciones.

Sin embargo, si la economía usa una moneda extranjera como su medio de pago y unidad de cuenta, ante la imposibilidad de ajustar los precios, que están dados por el exterior, el ajuste ante un choque negativo se tiene que dar forzosamente en las cantidades, tanto del empleo de recursos como de la producción. El efecto negativo de esta caída podría atenuarse si los salarios nominales pudiesen ajustarse a la baja y hubiese libre movilidad de factores de la producción entre países, principalmente de la mano de obra. Si esta movilidad no existe, el costo de un choque negativo podría ser significativo.

El cuarto punto se refiere al señoriaje que hay que pagar al país cuya moneda se adoptó, pago que se hace en la forma de bienes y servicios otorgados a ese país a cambio del flujo de dinero que se acumula por efecto del crecimiento de la economía. Si con la economía dolarizada se alcanza la estabilidad macroeconómica que permite crecer a una tasa estable, en el caso particular de México, cada año habría que hacer una transferencia de bienes y servicios por el valor equivalente a 8% del saldo monetario promedio del año previo, que equivale al incremento de la demanda de dinero correspondiente al crecimiento de la economía mexicana y a la tasa de inflación prevaleciente en Estados Unidos. Esto implica que el gobierno mexicano dejaría de percibir estos ingresos que se derivan de tener el monopolio de la creación primaria de dinero. La pérdida de este ingreso obligaría al gobierno a realizar un ajuste más profundo y con carácter de estructural de las finanzas públicas.

Por otra parte, al ser el dólar la unidad de cuenta y el medio de pago que se utilizaría en México para todas las transacciones, el proveedor de liquidez sería la Reserva Federal de Estados Unidos, institución que también asumiría el papel de prestamista de última instancia para el sistema bancario mexicano.

En resumen, la dolarización de la economía tendría como principales ventajas tasas de inflación y de interés similares a las de Estados Unidos al eliminarse el riesgo cambiario, lo que permitiría a la economía crecer a su tasa natural. Sin embargo, el principal problema de la dolarización es la rigidez en los precios relativos entre bienes comerciables y no comerciables internacionalmente y la vulnerabilidad de la economía a choques reales negativos. Para que la dolarización sea viable se requiere que los salarios nominales sean flexibles a la baja, que haya libre movilidad internacional de mano de obra y que el sistema bancario mexicano cuente con líneas ilimitadas de crédito externo. Requisitos, sobre todo el primero, difíciles de cumplir.

La “caja de conversión” o «consejo monetario» es una alternativa “sucia” para la dolarización. Las características principales de este esquema son el tipo de cambio fijo y que la única fuente de variación de la base monetaria es el cambio en el saldo de las reservas internacionales. En este régimen, el banco central bajo ninguna circunstancia otorga crédito primario a la economía, ya sea al gobierno o a los bancos, es decir, deja de existir un prestamista de última instancia y proveedor interno de liquidez, papel que debe ser absorbido por las instituciones bancarias externas. Este sistema elimina la posibilidad de que el gobierno utilice el impuesto inflacionario para financiar su déficit fiscal y, con un tipo de cambio fijo actuando como el “ancla” nominal de la economía, la inflación y las expectativas acerca de ésta automáticamente caen al nivel de la inflación externa relevante, para México la de Estados Unidos.

Bajo este régimen, al igual que en una economía dolarizada, al haber estabilidad se generan las condiciones para un crecimiento permanente. Sin embargo, con la “caja de conversión” existe la misma rigidez ante choques reales negativos que en una economía dolarizada, en este caso derivada del compromiso de mantener fijo el tipo de cambio nominal: los choques reales negativos, que aumentan las tasas de interés reales internas, se absorben en la economía a través de cantidades (producción y empleo), en lugar de a través de la depreciación del tipo de cambio real.

Asimismo, con una “caja de conversión” es necesario pagar al exterior el señoriaje derivado del aumento de la demanda real de dinero, ingresos que el gobierno deja de percibir. No contar con los ingresos derivados de la creación de dinero, al igual que cuando se utiliza el dólar como moneda de uso interno, obliga al gobierno a mantener sus finanzas en equilibrio y cualquier déficit fiscal tiene que ser financiado necesariamente con deuda.

III.4 Política de Cambio Estructural

El cuarto elemento que permite alcanzar tasas de crecimiento económico altas y permanentes, así como la estabilidad de los flujos de capital ya que serían de largo plazo, es la política gubernamental de cambio estructural de la economía, la cual tiene dos aspectos principales: el marco legal en el cual operan los mercados y la participación directa del gobierno en la economía.

Además de la estabilidad macroeconómica, una de las condiciones para que cualquier economía se desarrolle de manera permanente, tanto en términos de crecimiento como de distribución del ingreso, es que el marco legal en el cual operan los mercados sea eficiente en el sentido de que el precio de los recursos disponibles refleje su escasez y, por lo mismo, sean asignados hacia aquellas actividades en las cuales el rendimiento esperado sea el mayor posible.

Para ello, *es indispensable que los derechos privados de propiedad estén definidos en el marco legal y protegidos por un poder judicial independiente e imparcial que garantice el cumplimiento de los contratos entre los agentes privados y entre éstos y el gobierno.* Al definirse, garantizarse y protegerse los derechos privados de propiedad sobre los recursos y sobre el ingreso derivado de

su utilización, se reduce el costo de la inversión privada. De ahí, que sea necesaria una revisión profunda y exhaustiva del marco legal que rige el funcionamiento de los mercados, principalmente el de capital (en particular las regulaciones que atañen al sistema financiero) y el laboral, para además de definir los derechos privados de propiedad, inducir una asignación eficiente de los recursos en los procesos productivos.

Por otra parte, la participación directa del gobierno en la economía, debe limitarse a dos elementos. El primero es la provisión de bienes públicos, entre los que destacan el marco legal, la estabilidad macroeconómica y la procuración y administración de justicia. El segundo es generar las condiciones para que exista igualdad de oportunidades de acceso a los mercados, destacando el educativo y el laboral, y garantizar que en los mercados de bienes y de factores de la producción haya competencia, ya sea eliminando las barreras a la entrada a los mercados o regulando los monopolios y las prácticas monopólicas.

IV. Recomendaciones de Política

Con base en el análisis de la experiencia de la economía mexicana en los últimos 25 años, sus debilidades actuales y los aspectos teóricos de las causas que generan estas crisis, se pueden hacer recomendaciones de política económica, centradas en los aspectos institucionales, fiscales y monetarios, que se traduzcan en una inflación decreciente que sea percibida como permanente.

Estas recomendaciones se basan en tres vertientes. La primera es un cambio institucional, principalmente del marco legal, que defina, garantice y proteja los derechos privados de propiedad. La segunda es un cambio estructural de las finanzas públicas que permita dejar de considerar como válidos los ingresos por impuesto inflacionario. La tercera es reforzar la autonomía del Banco de México y su independencia del gobierno federal para un ejercicio de la política monetaria que tenga como único objetivo la estabilidad de precios. Lo anterior se basa en que la economía mexicana es pequeña y abierta, sobre todo en el mercado internacional de capitales y que, por lo mismo, para lograr la estabilidad de precios también se requiere la estabilidad de los flujos de capital. El logro de estos cambios estructurales y la estabilidad macroeconómica tendrán como resultado tasas de crecimiento económico altas.

El gobierno podría actuar de forma tal que trate de mantener la economía en su estado actual con bajas tasas de crecimiento económico, inflación entre 15% y 20% y esperar que el resto del mundo coopere para que ese escenario perdure.⁹ La probabilidad de perder esta apuesta es alta, en cuyo caso la economía mexicana caería en una crisis similar, o incluso mayor, a la de 1995, debido al alto riesgo político del país y a la debilidad del sistema bancario. De ahí la urgencia de ajustar la política económica hacia el objetivo primario de estabilidad macroeconómica.

IV.1 El Marco Legal

Una de las condiciones indispensables para que una economía asigne eficientemente los recursos y se maximice el bienestar de la población es *contar con un marco legal que defina los derechos privados de propiedad de manera que no exista el riesgo confiscatorio tanto sobre los recursos propiedad de los agentes privados, como sobre el ingreso derivado de la utilización de estos recursos.*

Aunque en el período 1989-1994 hubo algunos avances en esta dirección, todavía existen disposiciones legales y prácticas administrativas que atentan contra estos derechos privados de propiedad y que generan una ineficiente asignación de recursos en la economía, donde el riesgo percibido por los inversionistas es relativamente elevado, lo que se refleja en menores entradas de capital de largo plazo.

9 En la actualidad, esto significa que no haya nuevas crisis cambiarias importantes en el resto del mundo y que los administradores de fondos perciban una diferencia en favor de México tal que se reinicien los flujos de capital hacia el país, hecho que daría estabilidad al tipo de cambio.

La economía mexicana no cuenta con el marco institucional necesario para lograr una tasa de crecimiento económico alta y estable. Esta deficiencia tiene su origen en la Constitución, principalmente en sus artículos 27° y 28°, y en diversas disposiciones legales, por ejemplo, el Código de Comercio, el Código Civil, la Ley de Sociedades Mercantiles y la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos; además existen prácticas administrativas, como la deficiente aplicación de la Ley de Propiedad Intelectual, que permite la utilización de tecnologías, procesos y marcas sin pagar las correspondientes regalías. Destaca también como un atentado a los derechos privados de propiedad la inseguridad pública y la incapacidad del gobierno para ejercer el monopolio de la violencia.

Naturalmente, para incentivar una utilización más eficiente de los recursos con los que cuenta la economía mexicana y promover mayores flujos de inversión nacional y extranjera, así como la continua introducción de mejoras tecnológicas en los procesos de producción, se requiere una revisión a fondo del marco legal que rige la interacción de los agentes económicos.

IV.2 Política Fiscal

Además, los aspectos macroeconómicos fundamentales de la economía deben ser congruentes con la estabilidad, destacando entre éstos tener un saldo en las finanzas públicas que no tome como ingreso válido el que se deriva de la existencia de la inflación. *Se requiere un cambio estructural de las finanzas públicas que permita fortalecer los ingresos del gobierno y eliminar las fuentes de gasto que constituyen presiones deficitarias permanentes. Esto implica llevar a cabo una reforma tributaria de fondo, así como una reestructuración tanto del gobierno federal como del sector paraestatal.*

El sistema impositivo actual no genera los incentivos para que haya mayores tasas de ahorro y de inversión privadas. Al mismo tiempo, existe una debilidad estructural: los ingresos tributarios dependen de los ingresos derivados de la explotación y exportación del petróleo. En este sentido, *la reforma tributaria debe orientarse en mayor medida a los impuestos al gasto, poniendo menor énfasis en los impuestos al ingreso.*

Por lo que respecta a los impuestos al gasto, el Impuesto al Valor Agregado debe ser neutral sobre los precios relativos en la economía, de forma tal que todos los bienes y servicios nuevos de uso final deben estar gravados con la misma tasa. Otro tipo de impuesto se aplica directamente al gasto, en donde lo que se grava es la diferencia entre el flujo de ingresos totales y el flujo de ahorro financiero de los individuos.

Los impuestos sobre el ingreso desincentivan el ahorro privado y la reinversión de utilidades de las empresas, lo que resulta en menores tasas de inversión y de crecimiento económico. La reforma tributaria debe orientarse a eliminar el impuesto sobre el ingreso de las personas y a eliminar de la base gravable de las empresas las utilidades reinvertidas, en lugar de seguir con esquemas de depreciación acelerada que son más ineficientes.¹⁰

Los impuestos al consumo permitirían fortalecer las finanzas públicas; además, serían más baratos de administrar y de fiscalizar que los impuestos al ingreso, y generarían un incentivo al trabajo, al ahorro y a la inversión. Asimismo, esto implicaría reducir la dependencia en los flujos de capitales para el financiamiento de la inversión nacional, que se refleja en déficit crecientes de la cuenta corriente cuando la economía está en expansión, pero que en algún momento pueden ser percibidos por los inversionistas extranjeros de corto plazo como no financiados. Es decir, una reforma tributaria orientada a los impuestos al gasto otorgaría mayor estabilidad a los flujos de capitales de corto plazo e incentivarían los de largo plazo.

La otra parte donde es necesario introducir un cambio estructural es el gasto programable del gobierno federal, principalmente el gasto corriente. Es claro que un número importante de los empleos en el gobierno federal se derivan de la regulación ineficiente y excesiva al sector privado. La eliminación de algunos requisitos que tienen que cumplir los agentes económicos privados tendría como consecuencia un menor empleo en el gobierno federal. Adicionalmente, es necesario revisar, dada su importancia en el gasto programable, el correspondiente a educación y salud. En lugar de actuar sobre la oferta educativa, debe subsidiarse a la demanda; por otra parte, la introducción generalizada de la “reversión de cuotas” para el IMSS sería un cambio estructural importante que fortalecería las finanzas públicas.

Dentro del sector público, *los organismos y las empresas paraestatales siguen siendo una fuente permanente de déficit fiscal, por lo que es indispensable privatizarlas.* Al respecto hay dos puntos importantes: la política de utilizar a estas empresas como un medio para transferir subsidios al sector privado y la determinación de precios de los bienes y servicios producidos por el sector paraestatal.

Los precios que el gobierno fija para los bienes y servicios producidos por las empresas paraestatales generalmente no cubren el costo marginal de producción, es decir, estas empresas transfieren subsidios al sector privado, empresarial y familiar y, por lo mismo, requieren transferencias por parte del gobierno federal para cubrir sus gastos corrientes de operación. Además, el precio de estos bienes y servicios no cubre los costos del capital, por lo cual estas empresas dependen de los recursos del gobierno para ampliar la capacidad de producción, lo cual generalmente no puede hacerse dada la debilidad estructural de las finanzas públicas.¹¹

Como tradicionalmente estas empresas transfieren subsidios, el gobierno siempre trata de alargar el intervalo entre cada revisión de precios y, cuando se ve forzado a hacerla, los incrementos tienden a ser grandes. Aunque esto genera con rapidez ingresos para al gobierno, también tiene

10 Si los impuestos al gasto no fuesen suficientes para financiar los egresos del sector público, una alternativa en relación con el impuesto sobre la renta a las personas físicas es la aplicación de una tasa uniforme.

11 Incluso, como resultado del aumento en la cantidad demandada que se deriva de que el precio de los bienes y servicios no cubra los costos marginales de producción y el costo de capital, la capacidad requerida de producción es mayor a la óptima.

un efecto sobre los índices de precios; si los precios de estos bienes se determinaran libremente en el mercado o sus revisiones fueran más frecuentes, en promedio la tasa de inflación medida sería menor. Además, esta política de precios públicos le resta credibilidad y por lo mismo eficacia a la política monetaria, hecho que le dificulta al Banco de México cumplir con su objetivo de procurar la estabilidad del nivel general de los precios. De ahí que sea importante modificar este esquema de revisiones, moviéndose hacia la liberación de los precios.

IV.3 Política Monetaria

Una de las debilidades de la economía mexicana es el arreglo institucional en el cual se desenvuelve la política monetaria y que implica que, aunque el tipo de cambio sea flexible, la cantidad de base monetaria es endógena, es decir, está determinada por el público, por lo que el Banco de México lo que ha hecho es validar la demanda de liquidez, siguiendo una política monetaria neutral.

El gobierno federal, al presentar los Criterios Generales de Política Económica, anuncia la meta de inflación, la cual es validada por el banco central dos meses después al difundir su programa monetario para el año correspondiente. Al establecer esa meta, el gobierno pone un piso a la inflación; ésta y el crecimiento esperado de la economía determinan el flujo de demanda de liquidez, que es validado posteriormente por el Banco de México. Es decir, para efectos prácticos no existe una política monetaria activa tendiente a reducir la inflación. De ahí que sea indispensable modificar el marco institucional de la política monetaria.

Ya que el Banco de México tiene una obligación constitucional en relación con la estabilidad de los precios, debería anunciar las metas de inflación, a las cuales el gobierno tendría que ajustarse Es necesario romper con la rigidez estructural que impide lo anterior. Un segundo aspecto, de suma importancia por el efecto que tiene sobre las expectativas de inflación y el costo de reducir la inflación, es que las metas inflacionarias *sean multianuales y con una rápida tendencia decreciente*. Este tipo de anuncios, pero sobre todo su cumplimiento, reduciría el componente del flujo de la demanda de liquidez por la reposición de balances monetarios nominales atribuible a la inflación, hecho que se traduciría en una cada vez menor tasa de crecimiento de la base monetaria.

Además, en la medida en que el Banco de México aplique una política monetaria restrictiva acorde con una tendencia decreciente de la inflación y se perciba que las metas inflacionarias se cumplen, el cambio de las expectativas de inflación se reflejaría en una reducción de las tasas de interés nominales pero también de las tasas de interés reales, al disminuir el riesgo inflacionario en la economía. Esto último permitiría al Banco de México alcanzar más rápida y fácilmente las metas de inflación.

Ya en la parte operativa de la política monetaria, y suponiendo que se desea mantener al peso como moneda de curso legal, hay tres puntos que resaltar. El primero es que el banco central debe fijar metas de inflación en lugar de metas monetarias, reconociendo que la mexicana es una economía abierta. El establecimiento de metas monetarias sería recomendable únicamente en

una economía cerrada a los flujos de comercio y financieros. Sin embargo, en una economía abierta, las variaciones en las reservas internacionales (si el tipo de cambio fuese fijo o controlado) o en el tipo de cambio (si fuese flexible), alteran la trayectoria de la base monetaria respecto de la meta señalada y no se garantiza el cumplimiento de la meta de inflación. Por lo anterior, es conveniente eliminar del documento del programa de política monetaria que el Banco de México envía al Congreso, las proyecciones diarias de la base monetaria.

Un segundo aspecto es la elección del indicador de si se está cumpliendo la meta inflacionaria. En la actualidad se usa el Índice Nacional de Precios al Consumidor, pero no es un indicador idóneo. Destaca en esto último la política de precios de los bienes y servicios que produce el sector paraestatal, principalmente las gasolinas y la energía eléctrica, y de los bienes con precio controlado. Por la forma como el gobierno maneja estos precios, buscando siempre alargar los plazos entre cada revisión, cuando lo hace el cambio porcentual de estos precios generalmente es muy elevado, hecho que se refleja en un incremento significativo del INPC. Esto aparenta que el Banco de México no está cumpliendo con su obligación.

De ahí que sea *indispensable tener un indicador para evaluar el desempeño del Banco de México*. Por lo mismo, se requiere construir un índice de precios que excluya los precios que maneja discrecionalmente el gobierno y que el INEGI se encargue de la elaboración del índice. Esto evitaría un conflicto de intereses para el propio Banco.

Un tercer elemento lo constituyen los instrumentos con que cuenta el Banco de México para el ejercicio de la política monetaria. Debido a que no existe un encaje legal sobre los depósitos, el Banco de México trata de influir en la demanda de liquidez mediante los determinantes de la base monetaria que están en su campo de acción. El primero es el manejo de las expectativas de inflación, lo cual puede hacerse anunciando y cumpliendo con las metas multianuales de inflación, de forma tal que las expectativas de una inflación menor reduzcan el costo de oportunidad de mantener base monetaria, y aumente la cantidad demandada por el efecto de la remonetización;

El segundo instrumento es el precio que los bancos comerciales tiene que pagar al Banco de México por los sobregiros. Este precio influye en la demanda de base monetaria por parte de los bancos comerciales; éstos utilizan los sobregiros para otorgar crédito a tasas mayores a las que cobra el banco central. Obviamente, entre menor sea el precio que tienen que pagar los bancos comerciales por pedir prestado, mayor tenderá a ser la cantidad demandada de recursos y mayor, por lo mismo, la tasa de expansión de la base monetaria.

El tercer instrumento es el manejo de los “cortos”, medida que influye directamente en las tasas de interés y, por ende, en la demanda de liquidez. Además, al incrementarse la tasa de interés nominal, las tasas reales tenderán a subir, hecho que se traduce en una contracción de la demanda agregada interna, lo que influye para que la inflación caiga.

Una política monetaria restrictiva con la meta de reducir la tasa de inflación, junto con la señal de que el objetivo de estabilización no está subordinado al del crecimiento económico, es la principal herramienta que tiene el Banco de México para cumplir con su objetivo.

Del análisis realizado se puede inferir que *el sistema de tipo de cambio flexible, con un compromiso por parte del banco central de que el objetivo prioritario es estabilizar permanentemente a la economía, y que la política de estabilización no se subordinará a una meta de crecimiento económico, junto con un superávit operacional ajustado en las finanzas públicas, es una alternativa superior de política monetaria y cambiaria a la dolarización o a la “caja de conversión”*. Sin embargo, la dolarización sería una alternativa superior si la legislación laboral permitiese la disminución de los salarios nominales, si hubiese perfecta y libre movilidad internacional de mano de obra y si los bancos fuesen de propiedad extranjera operando como sucursales.

V. Conclusiones

Las crisis macroeconómicas recurrentes que han aquejado a la economía mexicana durante el último cuarto de siglo, con los altos costos que ello ha representado para el bienestar presente y futuro de la población, tiene como origen la política fiscal expansiva instrumentada a partir de la década de los setenta y los esfuerzos frustrados de estabilización que han seguido a cada una de estas crisis. Debido a la importancia que tiene para el futuro del país que se elimine ese fenómeno, y dada las debilidades actuales de la economía, reflejada en una alta vulnerabilidad ante los choques externos, se requiere una modificación sustancial en la política económica centrada en cuatro aspectos principales.

Primero, es necesario acelerar y profundizar el cambio estructural de la economía mexicana, empezando por el marco legal que regula la operación de los mercados, para garantizar los derechos privados de propiedad e inducir una asignación eficiente de recursos. Considerando la debilidad del sistema bancario, es urgente eliminar las dificultades de las instituciones bancarias para ejercer las garantías sobre los créditos otorgados. En particular, deben reformarse las leyes de Quiebras y Suspensión de Pagos y la de Sociedades Mercantiles, y los códigos Civil y de Comercio.

Segundo, se requiere un ajuste significativo en las finanzas públicas. Ningún programa de estabilización permanente puede tener éxito si el sector público tiene un déficit económico. Más aún, para alcanzar la estabilidad permanente, se requiere un superávit operacional ajustado.

Para ello, es necesario un cambio a fondo de las fuentes de ingresos del sector público y en el ejercicio del gasto. La reforma tributaria debe eliminar el Impuesto sobre la Renta a las personas físicas y permitir la deducción de la base gravable de las empresas de toda la reinversión de utilidades. El sistema tributario debe basarse en impuestos al gasto, tanto en el IVA, que debe ser uniforme y sin exenciones, como en un impuesto progresivo al gasto de las personas físicas. Esta modificación, además de fortalecer las finanzas públicas y reducir la dependencia en los ingresos petroleros, se traduciría en un incremento del ahorro privado en la economía y reduciría la variabilidad de los flujos externos de capital.

También se requiere un cambio significativo en la fijación de los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público. No debe alargarse el plazo entre cada revisión. Más aún, es indispensable que los precios de estos bienes cubran el costo del capital, ya que las empresas paraestatales dependen de las transferencias del gobierno federal para invertir.

Por el lado del gasto público se requiere la reducción del tamaño del gobierno federal. Una regulación más eficiente de los mercados implica que una parte importante de los empleos gubernamentales ya no tendrá razón de existir. Además, es necesario un ejercicio más eficiente del gasto corriente del gobierno, particularmente en educación y en salud.

Tercero, el Banco de México, actuando de manera independiente y en un contexto de tipo de cambio flexible puro, debe fijar metas multianuales de inflación, sin subordinarlas a una meta de crecimiento económico. Esto es crucial para modificar rápidamente las expectativas de inflación y permitir una menor tasa de expansión de la base monetaria, requisito indispensable para bajar la inflación y estabilizar permanentemente la economía. Además, el indicador de la eficacia de la política monetaria debe ser un índice de precios que excluya los precios de los bienes producidos por el sector público y sea elaborado por el INEGI.

Finalmente, la probabilidad de una nueva crisis macroeconómica dependerá crucialmente de la credibilidad de los agentes económicos en el gobierno. En la actualidad, existe poca credibilidad, tanto por errores cometidos en el pasado, como por el hecho de que no es claro qué desea lograr el gobierno ni cómo lo piensa hacer. Aunque el crecimiento económico es importante, lo es todavía más estabilizar la economía aún a costa, transitoriamente, de una menor tasa de crecimiento económico. Forzar el crecimiento apostando a que puede mantenerse una tasa de inflación entre 20% y 25% es la base para que ocurra una nueva crisis. Por tanto, el gobierno tiene que dejar claro que de aquí al año 2000 lo importante es bajar la inflación. Convencer al público para que tenga expectativas de inflación baja permitirá minimizar los costos de la estabilización y que la economía crezca a tasas cada vez mayores.

Esta señales, junto con un marco legal más adecuado y estable y un tipo de cambio flexible, se traducirían en una mayor estabilidad de los flujos de capital, los cuales tenderían a ser de largo plazo y dotarían a la economía de las condiciones para alcanzar un crecimiento económico continuo con estabilidad de precios.

Medidas de Política Económica que se Consideran Impostergables

1. El Banco de México tiene que ejercer efectivamente su autonomía e independencia del gobierno federal y determinar las metas multianuales de inflación.
2. Es indispensable la elaboración de un índice de precios que excluya los precios de los bienes administrados por el gobierno. Este sería el indicador del desempeño del Banco de México respecto de la inflación.
3. Se tiene que hacer un esfuerzo inmediato para llevar a cabo una reforma tributaria que reduzca significativamente la dependencia en los ingresos petroleros y que se oriente a generar los incentivos para promover el ahorro y el trabajo. No es aceptable para una transición sexenal estable tener déficit fiscales, incluyendo en el cálculo la intermediación financiera.
4. Se requiere una revisión profunda de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos para agilizar los procesos judiciales que permitan a los bancos ejercer las garantías e induzcan una mayor participación de capital extranjero en la banca.
5. Es indispensable acelerar la reforma estructural del sector público.

Estudios Económicos

Economista Principal
Manuel Sánchez González

Tel. 5621-3660

Estudios Macroeconómicos y Políticos
Fco. Javier Morales E.
Alma G. Martínez Morales
David Aylett Stokes

Tel. 5621-5567
5621-6243
5621-4748

Sistema Financiero y Bancario
J. Eduardo Estrada López
Félix González Sáenz
Mónica Grados Aguilar

Tel. 5621-5586
5621-6275
5621-4999

Estudios Sectoriales y Regionales
Fernando González Cantú
Eduardo Miguel Angel Millán Lozano
Jorge Parker Espino Barros

Tel. 5621-6310
5621-4143
5621-4154

Estudios Especiales
Isaac Katz Burstin

Tel. 5621-2486

Información y Modelos
Claudia Torres Gómez

Tel. 5621-6235

Coordinador
Fernando Tamayo Noguera

Tel. 5621-5994

Fax 5621-3297
5621-5823

Este documento está disponible en Internet en:
<http://www.bancomer.com.mx/infeco>

Oficina Matriz Centro Bancomer
Av. Universidad 1200
Delegación Benito Juárez
México 03339, D.F.



Grupo Financiero Bancomer