



MÉXICO 2009-2010. PRONÓSTICOS MACROECONÓMICOS

Eduardo Loría
25 de mayo de 2009

Resulta paradójico que hacia el año 2003, Robert Lucas, Premio Nobel de Economía en 1995 y buen representante de la teoría de los ciclos económicos reales, en su conferencia magistral de la Reunión Anual de la Sociedad Estadounidense de Economía (*American Economic Association*), afirmaba que las depresiones económicas habían desaparecido de la agenda y ahora había que enfocarse a los determinantes del crecimiento de largo plazo.

Si hasta hace unos meses debatíamos sobre las posibilidades de recesión global y de contagio del sector financiero al real, ahora no hay duda de que ha llegado y golpea con particular agresividad a todas las economías del mundo.

Las preguntas ahora son: ¿cuánto durará la crisis? ¿tendrá forma de L?; ¿qué tanto más profunda puede ser, cómo será la recuperación, en qué sectores se basará. En caso de recuperación, ¿qué forma tendrá (V, W, U) y cuándo iniciará? Las preocupaciones sobre la deflación (que es el peor de los mundos y que combina recesión profunda con caída generalizada de precios) han crecido, así como las probabilidades de que China caiga en recesión, aún con crecimiento ligeramente positivo.

Hasta hace unos meses se creía que con política keynesiana a ultranza y el cambio en la presidencia de Estados Unidos se corregiría la recesión; sin embargo, las cifras más recientes demuestran que esto no ha ocurrido y que los principales datos macroeconómicos han adquirido dimensiones dramáticas y cada vez se relacionan más con los hechos de la gran depresión de los años treinta:

1. La actividad industrial ha caído vertiginosamente desde enero de 2008 y hasta la fecha reporta una caída real de 13%, que es la más dramática desde 1946 y no hay datos que avisen que se ha tocado fondo.
2. Cifras semejantes reporta el sector manufacturero y son peores las registradas por el sector automotriz tanto en producción como en ventas, importaciones y exportaciones.
3. Las ventas al menudeo reportan una caída anual de 10%, lo cual retroalimenta los datos anteriores.
4. La tasa de desempleo ha crecido muy rápidamente y puede llegar en los próximos meses a rebasar el 10%.
5. Hay una caída muy abrupta del PIB y del comercio mundiales.

La intensa integración comercial, productiva y financiera de México con Estados Unidos ha hecho que nuestras variables de oferta y de demanda presenten resultados muy similares.

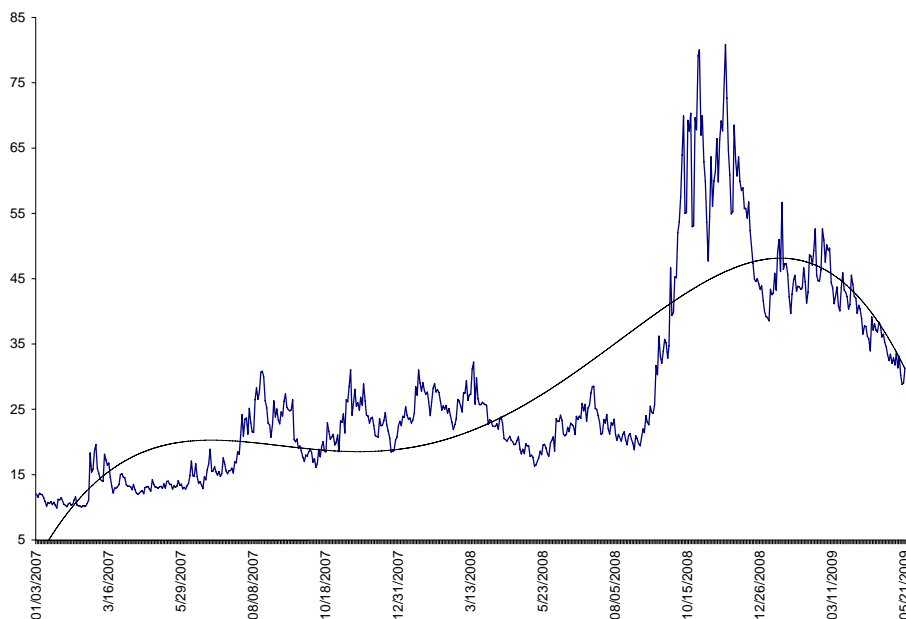
Este escenario hace que se vuelva de suma actualidad lo que Paul Krugman, Premio Nobel en 2008, denomina el *regreso de la economía de la depresión*. Para corroborarlo basta con analizar las gráficas 1-3 que demuestran el verdadero desplome de la actividad económica y del comercio exterior estadounidense.

La incertidumbre y el nerviosismo en todos los mercados bursátiles, cambiarios y de *commodities*, así como las prácticas especulativas son el signo de los tiempos; por lo que cada vez son más los analistas económicos que advierten que la economía mundial atraviesa por una fase depresiva que puede fácilmente turnarse en deflacionaria al menos por dos años más. Por lo tanto, la falta de liquidez, la insolvencia financiera (*credit crunch*), las quiebras de empresas y de particulares y la explosión de las cifras de desempleo seguirán a pesar de los múltiples rescates que han emprendido prácticamente todos los gobiernos del mundo.

No hay ningún dato que nos dé señales de una corrección de este sombrío rumbo, a pesar de que la reducción de la volatilidad internacional ha cedido de manera importante desde comienzos del año. En efecto, la gráfica 1 muestra la evolución mensual del Índice de Volatilidad (VIX) elaborado por el *Chicago Board Option Exchange* (CBOE), que es un indicador crucial de las expectativas de corto plazo del mercado generado por el índice del *Standar and Poor's 500*.

Conviene mencionar que desde su creación en 1993, este índice es ampliamente aceptado como un parámetro de las expectativas (sentimiento) de inversión y de volatilidad de los mercados.

Gráfica 1
CBOE Volatility Index (VIX)



No hay país del mundo que parezca estar aislado de este desplome económico y aún las economías del Este Asiático y otras de Europa como Irlanda y España –que durante décadas habían tenido cifras y desempeños económicos y sociales impresionantes– ahora se muestran con enorme vulnerabilidad, debido justamente a su dependencia de los mercados internacionales. Singapur, Hong Kong, Malasia y China están siendo altamente afectadas debido a que sus exportaciones como proporción de su producto representan el 190%, 170%, 95% y 40%, respectivamente. Este también es el caso de nuestro país debido a su alta concentración de exportaciones hacia Estados Unidos y porque su coeficiente de exportaciones es de poco más del 40%. Vale destacar que los datos más recientes de este país demuestran una enorme caída de sus importaciones y, en consecuencia, de las exportaciones mexicanas.

La economía irlandesa, otrora un ejemplo paradigmático de crecimiento y desarrollo de los últimos 30 años, ahora parece enfilarse a un retroceso sin parangón en la historia del mundo desarrollado.

Nunca como ahora, los gobiernos de los países han reaccionado tan rápido y con políticas keynesianas tan ortodoxas; es decir, con políticas monetarias y fiscales expansivas. Sin embargo, parecen ser insuficientes para recobrar la confianza y detener la dinámica devastadora de esta crisis.

Con enorme rapidez pasamos de la *era de la gran moderación* (Bernanke) a la de *gran turbulencia* (Greenspan), finalizando con la de la *gran ignorancia* (Blanchard). Y sobre esta última nos hemos movido de saber cuáles eran *los eventos desconocidos a ignorar los desconocidos* y eso es justamente lo que pesa más en el torbellino de esta crisis.

De acuerdo con Frank Knight (célebre economista de principios del siglo pasado), este tipo de incertidumbre es la que afecta más no sólo a las expectativas sino a la racionalidad económica y, por tanto, a las probabilidades de superarla, en virtud de que las crisis destruyen la confianza y éstas afectan las conductas económicas. El término racionalidad pierde el sentido de mejor selección y por tanto de bien común, y tiende a traducirse en conductas económicas altamente adversas de individuos, empresas y sociedades.

En este entorno de crisis y confusión, en que lo habitual es que se generen y retroalimenten dinámicas perversas tienden a perdurar las malas noticias y la caída de expectativas hasta que aparece un fenómeno –hasta ahora desconocido y del cual no se tiene idea– que eventualmente puede romperlas.

¿Cómo detener el desplome generalizado de la demanda efectiva en todo el mundo? No es un fenómeno de oferta, sino de súbita destrucción de riqueza financiera y real que genera y retroalimenta pésimas expectativas que esterilizan los esfuerzos de los gobiernos y bancos centrales por incrementar la demanda.

A decir de Olivier Blanchard, destacado economista teórico y ahora economista en jefe del FMI, lo que deben hacer los tomadores de decisiones para reducir la incertidumbre y con ello romper con este círculo perverso son:

1. Hacer todo lo posible por evitar que los mercados se ajusten por sí mismos; es decir, intervenir a toda costa para detener la caída de la demanda y, por consiguiente de la oferta. Actuar con la mayor rapidez y sin menoscabo de cualquier costo fiscal.
2. Recapitalizar los bancos y las deudas de corporativos y de familias.

3. Elevar al máximo el consumo y la demanda, con lo cual debe reducirse necesariamente todo tipo de ahorro.

Sin embargo, aparecen preguntas que empañan esas recomendaciones: ¿quién y cómo se pagarán las deudas que estas conductas necesariamente traen y traerán consigo?

Al respecto Paul Krugman ha dicho en su columna de *The New York Times* (abril 20, 2009) que el hecho de que las autoridades se den cuenta de este problema y de su intertemporalidad bien puede hacer que el año próximo comiencen a elevarse precios, tasas de interés y quiebras, con lo cual nos encontraríamos en el “peor de los mundos” y estas acciones no serían otra cosa que la reacción natural ante la *magnitud de los desequilibrios* que se están *generando para corregir los desequilibrios originales*.

Sin embargo, no podemos pensar en las siguientes consecuencias si no conocemos siquiera los problemas que tenemos encima.

Hay que aceptar que, aunque con diferencias, hasta ahora las visiones neoclásica y monetarista no han permeado a los definidores de las políticas, pero bien podrían hacerlo bajo el escenario que teme Krugman.

Los gobiernos y los bancos centrales han actuado así para evitar lo ocurrido en la gran depresión de los años treinta. De cualquier modo, las enormes fluctuaciones y salidas de capitales entre países y entre instituciones bancarias han afectado saldos, operaciones con divisas y reservas de prácticamente todos los países, particularmente en México.

A continuación se presenta un **pronóstico macroeconómico de base de México para 2009-2010**, que debe entenderse como un **punto de referencia** ajustado con la información más reciente (20 de mayo). Llama la atención que todas las variables siguen en caída libre. Así, este ejercicio de pronóstico que se presenta debe tomarse como un escenario congruente de base que resulta de la lectura cuidadosa de los eventos de los últimos meses, y que considera que todas las variables se están moviendo muy rápida y erráticamente, por lo cual también puede hacerlo esta predicción. Por esta razón es que ahora manejamos un rango de pronóstico para producción y desempleo.

En la medida que la volatilidad vaya cediendo, lo cual creemos ocurrirá hacia el tercer trimestre de 2009, y que los países desarrollados junto con los principales tenedores de títulos de deuda estadounidense (países del Asia del Este) definan una nueva arquitectura financiera internacional y queden claros los términos de los rescates bancarios mundiales, será posible tener más claridad en cuanto a la evolución de corto plazo de las principales variables macroeconómicas.

Para nuestro país, además serán determinantes:

- La evolución de las remesas.
- El regreso o no de connacionales.
- El efecto de comercio (diversificación de mercados) que se derive de las depreciaciones cambiarias y de los efectos diferenciados de la depresión.
- El efecto de la inseguridad sobre las variables macroeconómicas como turismo e inversión privada y extranjera.
- El avance que tengan las reformas estructurales internas.

- Los efectos de los ajustes fiscales de Pemex.
- La evolución del precio del petróleo después de octubre de este año y del volumen de la plataforma de exportación.
- Los resultados de las elecciones intermedias de este año.
- Los efectos de rezago que tenga el incremento propuesto de la inversión pública por regiones y sectores. Estamos considerando que el resultado de pronóstico se fundamenta en el impulso del gasto público. Si éste cayera o fuera menor a lo que se espera, sin duda que los datos de producción y demanda se verían aun más afectados.
- El tiempo que tarde en recuperarse el comercio y los servicios como consecuencia de la epidemia de influenza.
- Por último, el entorno económico global también dependerá de la estabilidad social y política que resulte de todos los factores anteriores.

En síntesis, nuestro pronóstico apunta a una severa contracción del producto y elevación del desempleo para 2009 con visos a una magra recuperación en 2010.

Lamentablemente los múltiples choques externos continúan, y en nuestro país la inseguridad pública de las personas y de los inversionistas se ha intensificado. Asimismo, se han detenido los avances de las reformas estructurales, particularmente la educativa y la energética todo lo cual está dañando aspectos básicos de crecimiento de largo plazo.

Las violentas depreciaciones (octubre 2008-marzo 2009) están generando efectos de traspaso a la inflación a pesar de que los precios de los *commodities* están cayendo en todo el mundo. Otro elemento en contra es ver que muchos aspectos de orden institucional muy importantes se deterioran y afectan mayormente a las variables económicas. En este punto es donde residen nuestras principales preocupaciones económicas de más largo alcance: en el aumento de la ingobernabilidad en un entorno económico muy complejo, y en la urgencia de una reforma fiscal en los próximos años frente a la enorme caída de ingresos fiscales provenientes de Pemex y de la captación resultante de la recesión.

Los efectos de la Semana Santa y de la influenza que redujeron días laborales e ingresos seguramente se manifestarán en una contracción adicional de la actividad económica. Por último, no hay que depreciar que la estabilización y “fortalecimiento” del peso frente al dólar de los últimos meses genera cierta estabilidad para las empresas y particulares.

En síntesis, visualizamos un escenario macroeconómico nacional sumamente contractivo para 2009 que afectará rezagadamente los ingresos fiscales y las variables de empleo, desempleo y salarios.

Sin embargo, es altamente probable que veamos un rebote moderado durante 2010.

Cuadro 1
Supuestos de pronósticos, 2009-2010
(Tasas de crecimiento)

Variable	2009	2010
Gasto de gobierno	4.80	3.40
Inversión de gobierno	10.00	8.89
Ingreso disponible	-5.55	1.00
Petróleo (Mezcla de exportación) ¹	40.0	41.5
Tasa de interés (Cetes, 28 días) ³	6.50	6.00
Tipo de cambio		
Nominal ¹	13.70	13.00
Fin de periodo ²	13.65	13.64
Real ³	1.16	1.15
Remesas	-5.41	4.67
PIB Estados Unidos	-4.00	1.40
INPC Estados Unidos	-0.50	1.30

¹ Pesos por US Dólar, promedio anual; ² BANXICO, Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado (4 de mayo); ³ Índice, 1993 = 1.0; ³ puntos %, promedio anual.

Fuente: National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/>, Banco Mundial, <http://www.worldbank.org/> y Banxico, <http://www.banxico.org.mx/documents>

Cuadro 2
Pronóstico macroeconómico 2009-2010
(Tasas de crecimiento)

Variable	2009	2010
PIB	-5.94/-8.30	2.99/2.84
I	-8.20	3.08/0.01
II	-10.3/-12.04	1.65/0.98
III	-7.5/-11.47	2.80/4.92
IV	1.34/-2.88	4.10/5.00
Consumo privado	-4.60	1.57
Inversión privada	-16.30	2.00
IED ¹	15.50	16.60
Empleo ²	-700.00	16.10
Salarios medios reales	-7.00	-1.00
INPC ³	5.00	4.00
Balanza comercial ¹	-18.0	-15.6
Cuenta corriente ¹	-18.00	-20.4
(% PIB)	-2.00	-2.42
Déficit fiscal (% PIB)	1.80	1.80

¹ Miles de millones de dólares; ² nuevos empleos en miles de personas; ³ Diciembre-Diciembre.

* Estimaciones realizadas el 25 de mayo de 2009 con la colaboración de Jorge Ramírez.

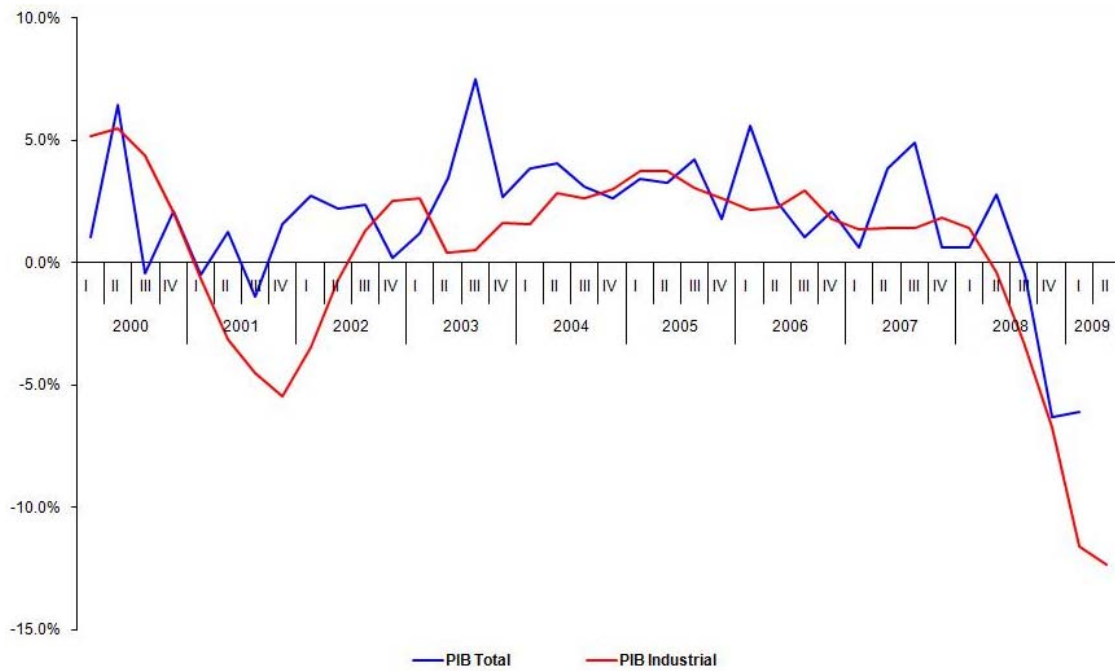
Cuadro 3
Tasa de desempleo trimestral

Trimestre	2009	2010
I	5.10 ¹	5.58
II	5.33/5.65	4.70/4.77
III	5.71/6.00	4.68
IV	5.45/5.69	4.33/4.35
Promedio	5.39/5.61	4.80/4.84

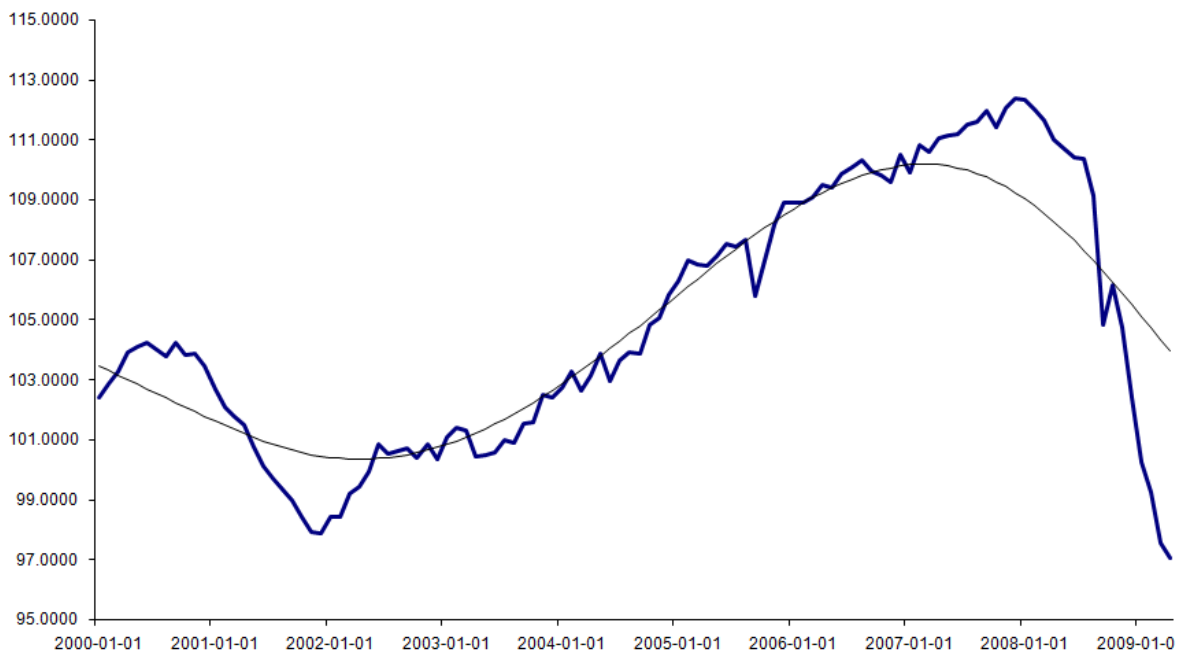
¹ Observado y reportado el 20 de mayo de 2009.

* Estimaciones realizadas el 25 de mayo de 2009 con la colaboración de Jorge Ramírez.

Gráfica 2
Estados Unidos: Indicadores de Producción e Inversión



Inversión privada



Gráfica 3
Estados Unidos: Exportaciones e Importaciones

