

México

y la crisis financiera mundial



Para discutir la crisis financiera internacional y sus efectos en México decidimos reunir en una mesa redonda a dos economistas de impecables credenciales académicas y profesionales, Gerardo Esquivel, doctor en economía por la Universidad de Harvard, y Manuel Sánchez, doctor por la Universidad de Chicago, que en principio deberían estar en posiciones encontradas: el primero fue un destacado miembro del equipo económico de Andrés Manuel López Obrador durante su campaña pasada y el segundo es un alto ejecutivo de Bancomer. A ese previsible rifirrafe se nos ocurrió ponerle de contrapunto a un analista político de peso, Carlos Elizondo Mayer-Serra, doctor en ciencia política por Oxford, que a su vez tiene buenas credenciales económicas —no en balde fue embajador de México ante la OCDE. El resultado es esta mesa, en la que no faltaron las coincidencias, sobre todo en el ámbito de las causas, ni las divergencias, sobre todo en el catálogo de las posibles soluciones. Eso sí, guiados a ciegas por un egresado de letras de la UNAM.

Mesa redonda con Carlos Elizondo Mayer-Serra, Gerardo Esquivel y Manuel Sánchez

Ricardo Cayuela Gally: *¿Cuáles son las causas de la crisis financiera internacional?*

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Veo un conjunto de elementos. Primero, una política fiscal y monetaria expansiva, con un déficit público alto; una política monetaria que desde principios de 2000 provocó que las tasas de interés se fueran a niveles muy bajos, en parte porque había que financiar un déficit público creciente. Luego, una disponibilidad de crédito amplio, barato, relacionada no sólo con la oferta de estos recursos sino con cambios legales que facilitaron el ingreso de gente y entidades que antes no eran sujetos de crédito. Como consecuencia de lo anterior, tenemos una revaloración de ciertos activos, en particular los inmobiliarios que subieron de forma acelerada. Se trata de otra burbuja que se reventó,

basada en la ilusión de que los activos de los inmuebles, incluso por teorías sobre las restricciones de suelo, iban a subir siempre. Parecía lógico prestar al cien por ciento del valor de una propiedad a alguien que, si no tenía ni trabajo ni otros activos ni podía pagar, tenía como garantía esa propiedad que iba a valer más en el futuro. Se dio también un cambio de reglamentaciones que facilitó ciertas prácticas, con la idea equivocada —según reconoce ahora Greenspan— de que los mercados se podían autorregular y que podían surgir por sí mismas prácticas prudentes que evitarían los excesos. Por otro lado, en un contexto de tasas de interés bajas, las instituciones financieras fueron diseñando mecanismos para ofrecer a su clientela instrumentos de mayor rendimiento, con modelos complicados que partían de la misma premisa de que

estos activos se iban a comportar siempre de forma favorable.

Entonces, cuando se rompe el círculo y por una caída en la demanda empieza a caer el precio de los activos, la gente paga aún menos, pues sus propiedades pueden valer menos que el crédito, y todo este modelo se empieza a desmoronar muy rápidamente con un impacto doble: quiebras y quebrantos en el sistema financiero, y un creciente perjuicio en el sector real, porque se rompe el mecanismo de financiamiento, sobre todo en la economía de Estados Unidos, que había crecido fundada en deudas, sobre todo de las personas. Para completar el cuadro, hay países como China que estaban acumulando reservas, con una estrategia de desarrollo inversa, de un enorme superávit en la cuenta comercial, un inmenso superávit de cuenta corriente.

Estos países estaban comprando buena parte de estos instrumentos crediticios, tanto del sector público estadounidense como de los distintos actores financieros que bursatilizaban estos créditos. La pregunta es ¿cómo le das la vuelta a todo eso?, dado que tienes un país como Estados Unidos que no puede seguir viviendo del crédito.

Gerardo Esquivel: Se trata de una crisis largamente anunciada y largamente pospuesta. Y eso la hace todavía peor. Durante más de un año se trató de evitar el colapso mediante distintos instrumentos que, a la postre —como ocurrió por ejemplo con la crisis de México en 94—, no impidieron que estallara con gran violencia. Es una crisis cuyo origen está, entre otras cosas, en el exceso de liquidez de algunos países que tenían grandes ahorros, lo cual se combinó con el deseo (o la capacidad) de los estadounidenses de consumir mucho y en donde las condiciones fiscales y monetarias se lo permitían. Es por eso que Estados Unidos ha incurrido en un gran déficit en su relación con el resto del mundo durante muchos años, mientras que, en la economía doméstica, se iba gestando una burbuja inmobiliaria. Sólo para tener una idea de la magnitud del problema: el precio de las casas en Estados Unidos entre 2000 y 2006 se duplicó y la mayor parte de la gente y algunos financieros pensaban que el valor de las casas iba a seguir subiendo. Con la ruptura de la burbuja empezó a haber costos muy importantes. Hay que señalar que no sólo están perdiendo los que tenían los activos que respaldaban a las hipotecas sino también los dueños de las casas recién adquiridas: mucha gente que compró muy caro ahora se enfrenta con que su vivienda vale mucho menos de lo que pagó por ella. Así, cuando empiezan a perder valor las casas, comienza a deteriorarse la economía estadounidense y el primer golpe lo recibe el mercado inmobiliario y de la vivienda. Posteriormente, también empieza a caer la construcción de manera acelerada.

Por otra parte, el sistema financiero estadounidense se volvió cada vez más

ingenioso para otorgar créditos a gente de menor capacidad crediticia o de menor capacidad de pago. Y así la crisis se fue haciendo cada vez más compleja. Por eso, un problema que de todos modos habría estallado se fue haciendo cada vez peor, conforme fueron entrando al mercado los créditos *subprime*, que son para personas sin historial crediticio o con un historial desfavorable, o simplemente con baja capacidad de pago. Es por ello que el origen de la crisis está básicamente en el problema inmobiliario de Estados Unidos y tiene una contrapartida: los grandes flujos, el exceso de liquidez que hubo en el mundo en los últimos años.

Manuel Sánchez: La crisis es para mí una corrección necesaria de los mercados a los errores crediticios. Hubo un exceso de financiamiento en el mercado inmobiliario, el cual refleja una adopción excesiva de riesgos y respondió a una serie de incentivos de la política económica, principalmente de la fiscal y monetaria de Estados Unidos. El epicentro es ese país pero tiene una reverberación financiera hacia el resto del mundo, al poderse vender estos productos crediticios mediante derivados e instrumentos semejantes a inversionistas de otros países. Las repercusiones han sido muy amplias. Importa señalar que, si ocurre esa toma excesiva de riesgos, hay que encontrar las causas. Se suele mencionar que la crisis demuestra la falla de los mercados. Pero en los mercados el público responde a incentivos y allí están tanto los incentivos generados por la política monetaria de un exceso de liquidez como los incentivos planteados por el Congreso de Estados Unidos para aumentar entre la población de bajos recursos la adquisición de una vivienda, mediante garantías a las instituciones hipotecarias respaldadas por el gobierno —como Fannie Mae y Freddie Mac. Aquí fallaron los gobiernos y fallaron también los reguladores. Hubo economistas que advertían el peligro, incluso el señor Greenspan hablaba de algunos riesgos. Y sin embargo la tendencia era desatender los avisos y los indicios, y perseguir otro tipo de objetivos de política

económica, ya sea relacionados con el fomento de la vivienda o con el combate de una aparente deflación, lo que llevó al Banco de la Reserva Federal a recortar drásticamente las tasas de interés a partir de 2001. Los reguladores estuvieron ausentes. Los responsables de la política económica fomentaron esta adopción excesiva de riesgos.

Por otra parte, no se trata de que se hayan aligerado las regulaciones: se habla mucho de la desregulación de los mercados, pero las grandes desregulaciones del sistema financiero ocurrieron en los años setenta y ochenta y, de hecho, han aumentado las reglamentaciones en lo que va del presente siglo, algunas de las cuales han sido posiblemente inadecuadas. El sistema financiero es un campo de mucha innovación, y siempre hay cierta tensión entre qué tanto modernizarlo y cuántos productos nuevos ofrecer para promover los negocios y, en última instancia, el crecimiento económico, y qué tanto se debe inhibir esa creación de riesgos. Esa tensión no se puede eliminar, es parte esencial del negocio financiero. Pero llama la atención que quienes más fomentaron esa adopción de riesgos fueron los mismos responsables de velar por la estabilidad.

Ricardo Cayuela Gally: *Se prestó dinero a gente que probablemente no podía pagar, o sólo podía pagarlo en una circunstancia de crecimiento ideal. Y eso derrumbó el sistema hipotecario. ¿Cuál es la relación de esto con el mercado de las finanzas?*

Gerardo Esquivel: Importa entender cómo funciona esto en Estados Unidos. En México el banco le otorga a una persona o sociedad un crédito hipotecario, pero el banco lo sigue administrando y el compromiso de quien obtiene el crédito es con el banco. El banco se certifica de que quien recibió el préstamo pueda pagar y tenga con qué responder o quién responda por él; hace una revisión, recaba información. En Estados Unidos existe la posibilidad de que haya una separación entre el que otorga la hipoteca y el que se queda con el riesgo de la hipoteca, y que lo adquiere a través

Ricardo Cayuela Gally

de un activo respaldado por esta. Lo que empezó a ocurrir fue que las instituciones que otorgaban los créditos podían desentenderse de esas hipotecas y podían vender o traspasar el compromiso a otras instituciones, a veces en paquete, y eso rompió con el esquema de la “alineación de incentivos” que debe existir en el otorgamiento de créditos. Por ello, empezaron a darse créditos cada vez con menores requisitos y en la forma más simple posible: había, por ejemplo, créditos sin documentos, créditos llamados “a la mentira”, en donde uno podía ir y decir “Yo gano diez mil dólares al mes” y no aportar ningún documento para probarlo. Ahora ese tipo de créditos ya están prohibidos, la Reserva Federal los prohibió. Pero el hecho es que la desregulación llevó las cosas a ese grado.

Se crearon, pues, instrumentos financieros basados en esas hipotecas, y son los que se han denominado como “activos tóxicos”, respaldados en hipotecas en donde nadie sabe bien a bien qué capacidad de pago tienen los deudores, ni en cuánto se podían valorar las casas que amparaban. Todas esas cosas eran muy difíciles de evaluar, porque eran además instrumentos en paquete. Ahí está la conexión con el sistema financiero: cuando las grandes empresas financieras otorgan sus créditos, se pueden deshacer de ellos y traspasarlos a, entre otros, los grandes bancos de inversión.

Manuel Sánchez: Los errores tan generalizados en esta adopción y fácil transferencia de riesgos a otros intermediarios, que a su vez colocan esos papeles respaldados por hipotecas de dudosa calidad en las manos de inversionistas sofisticados, parecen reflejar un fenómeno que los economistas llamamos “riesgo moral”, es decir, la tendencia de intermediarios e inversionistas a mostrar poco cuidado en la toma de riesgos. Este comportamiento parece haberse fincado en la sospecha de que hay ciertas instituciones tan grandes que no pueden quebrar, que los gobiernos no permitirían que hubiera tales bancarrotas —como de hecho ha sucedido con los rescates

que estamos viendo—; esas medidas de emergencia y aparentemente inevitables parecen validar la sospecha.

Hay otro aspecto de incongruencia en las medidas recientes. ¿Cómo es que el banco central como regulador dice: “Te voy a prohibir tener ese tipo de hipotecas que no están bien respaldadas y al mismo tiempo te voy a volver a dar un incentivo a ti como deudor”? Es decir, ¿qué significa una “tasa de interés real negativa”? Significa que lejos de que tú, como deudor, pagues un interés, yo, como acreedor, pago para que te endeudes.

Suponiendo que el problema fue el sobreendeudamiento de los consumidores, la Reserva Federal de hecho está induciendo a que continúe la sobredeuda, posponiendo su ajuste.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Hoy vemos el asunto como la *crónica de una crisis anunciada*, pero los que señalaban con dedo flamígero que esto no iba a poder sostenerse eran acusados de “derrotistas”, “pesimistas”, porque estos instrumentos que hoy criticamos se veían como una gran innovación, como una fórmula muy ingeniosa de dispersar el riesgo, de no concentrarlo en una región: así, cuando Kansas tuviera problemas, los bancos de Kansas no iban a tener problemas, porque ya habían dispersado su riesgo a lo largo del planeta; y había sofisticados modelos matemáticos que permitían evaluar el tamaño de ese riesgo. Hay que hacernos cargo de que hoy leemos de modo distinto lo que sucedió. Y obviamente va a haber un debate: unos van a querer decir: “No falló el mercado: fallaron los mugrosos reguladores; si hubieran regulado bien, todo habría salido bien”; y otros van a decir: “El problema es que el mercado es ambicioso, no es sostenible sin una regulación mejor y mayor, y lo que tenemos que hacer es limitar el margen de maniobra que los privados tienen en los mercados.”

Hay elementos de verdad en los dos polos. Sería un error decir: “No: lo que esto nos enseña es que los mercados no funcionan.” Funcionan de acuerdo con los incentivos que les diste, y los que diste

eran incorrectos. Pero también es claro que hay que ponerles muchos más candados a quienes operan el sistema financiero, porque en este sector hay siempre una asimetría de información —siempre hay actores que saben mucho más cuál es el valor de lo que están transando. Por el otro lado, el sistema crediticio, que, como su nombre lo dice, depende del “crédito” en un doble sentido: de que te presten y de que haya confianza. Y todo el sistema financiero parte de algún nivel de “apalancamiento”. Es decir, los bancos no prestan sólo su capital, prestan lo que los ahorradores depositamos; los bancos de inversión aún peor, porque el capital que está en juego es muy poco. Siempre hay esta “tentación” de ganar en el plazo corto, sabiendo que a la larga no te van a dejar quebrar porque están en juego los recursos del público ahorrador. En esa asimetría, los actores financieros tienen una gran disposición a correr riesgos, y los cometieron, y ganaron mucho dinero: construyeron todo un sistema de incentivos de pagos basados en la premisa de que “tú ganaste mucho ahora; si después eso que tú vendiste, que dio mucho dinero a la casa de inversión o al banco, no se sostiene, ya no es problema tuyo, ya entra el fisco a rescatar el banco”.

Esa asimetría de información entre el corto y largo plazo obliga a repensar cómo regulamos los sistemas financieros que se necesitan como mecanismo central para hacer la “transfusión de sangre”, para aportar recursos a la economía en su conjunto. Pero si la sensación es que al final siempre vas a tener al sector público entrando a financiar las quiebras, los que administran las instituciones financieras van a correr riesgos excesivos.

Ricardo Cayuela Gally: *Y también para repartir los beneficios, porque en México la gente que tiene dinero en la bolsa es una minoría selecta, pero en Europa y Estados Unidos es el público en general. El 70 por ciento de los estadounidenses tienen allí su dinero.*

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Era para bien, y ahora es para mal.

Gerardo Esquivel: Sin embargo, hay que precisar que ahora muchos mexicanos participan en la bolsa a través de sus fondos de pensión y que esta vez sí han perdido una parte de sus recursos. Por otro lado, el debate que se está planteando sobre si falló el mercado o fallaron los reguladores, lo considero estéril y quizá falso. Lo que sí podemos decir con certeza es que falló el diseño actual del sistema financiero estadounidense: es decir, están mal los incentivos que generaba y hay cosas que no están funcionando bien, justo por las asimetrías de información. El mejor ejemplo en este caso fue el papel de las calificadoras de riesgo: se supone que evalúan la calidad de los instrumentos para que alguien que quiere comprar pueda hacerlo con cierta información. Las calificadoras de riesgo simplemente no cumplieron con su papel y cometieron, me parece, varios errores: muchas veces reaccionaron tardíamente; el día en que se declaraba en quiebra una empresa anunciaban que le bajaban la calificación, como si eso sirviera de algo.

Por otra parte, uno se puede preguntar: ¿cómo es que se atraía a la gente para que comprara casas, cuando estas claramente ya tenían un sobreprecio? Un mecanismo ingenioso era dar casas sin enganche y con tasas de interés muy bajas los primeros doce o veinticuatro meses de vigencia del préstamo. Estos préstamos se conocen como “préstamos con tasas de interés ajustable” y, cuando la tasa de interés era muy baja, la gente sí podía pagarlos. Sin embargo, cuando la tasa de interés se ajustaba a la del mercado, con pagos tres o cuatro veces mayores de lo que se venía desembolsando antes, era entonces cuando la gente empezaba a dejar de pagar sus hipotecas.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: También creo que fallaron los actores. Hubo bancos que estuvieron comprando este papel que hoy nos parece “tóxico”, pero que en su momento lo evaluaron también ellos...

Gerardo Esquivel: Porque las calificadoras decían que era buen papel.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Ellos también tenían sus analistas de riesgo, y la pregunta aquí es ¿por qué, si estaba tan anunciada la crisis, hubo tantos actores que siguieron con ese juego?

Manuel Sánchez: Porque la mayoría no creía que iba a ocurrir.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Porque muchos ganaban. Porque nadie quería creer otra cosa dado que muchos ganaban mucho en el corto plazo. Y aquí hay un desfase entre las distintas temporalidades en el análisis, como se ve hoy y como se veía antes de la crisis. Esto no lo podemos desatender porque, si lo hacemos, parece que eran tontos, y no eran tontos. Eran sobre todo actores que maximizaron el corto plazo.

Manuel Sánchez: Siempre hay fragilidades. Todavía no hemos encontrado un diseño óptimo de un sistema financiero a prueba de balas. Lo importante es que los equívocos sean castigados, y los aciertos premiados. Y el problema del “riesgo moral” es que sólo los que generan las transacciones capitalizan los premios, mientras que los castigos se pueden socializar.

Por otra parte, es importante recordar que las mencionadas asimetrías en el negocio de crédito siempre han existido, por lo que la pregunta clave es: ¿qué nuevos incentivos surgieron y quiénes los originaron? Indudablemente se requiere hacer cambios regulatorios para mejorar el funcionamiento del sistema, pero estos deberían empezar por incluir restricciones para el manejo de la política económica.

Ricardo Cayuela Gally: ¿Por qué la crisis financiera, hipotecaria, de Estados Unidos afecta al mundo entero en esta escala? ¿No va a haber responsables? ¿Estamos asistiendo a un derrumbe de la confianza?

Gerardo Esquivel: Afecta al mundo debido a la globalización, por dos razones, al menos. Una es porque el origen del problema en sí mismo es mundial: es

un exceso de ahorro en el mundo, que se fue a Estados Unidos pero también a otros países. Muchos de esos recursos se fueron a los países de Europa del Este y eso sí es un problema: en algún sentido, Europa del Este es hoy el equivalente a la América Latina de los ochenta. Parte del problema es que los recursos excedentes buscaron dónde acomodarse y se acomodaron allá, y ahora están retirándose, generando múltiples problemas. Una segunda razón es que el tamaño del problema inmobiliario es gigantesco y se ramifica a través de la integración del sistema financiero en todo el mundo. Los bancos estadounidenses les compraron a los bancos ingleses, los bancos ingleses a los de Estados Unidos, y así. Tan sólo en Estados Unidos, el incremento en el monto de las hipotecas en los últimos siete años ha sido de más de cinco billones de dólares. Eso ya basta para repercutir en la economía mundial de manera significativa.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: La economía vive del crédito. Unos viven más del crédito que otros, pero no hay economía que no dependa en algún sentido del crédito de un tercero. Cuando se rompe la confianza y nadie quiere prestar, los actores que estaban haciendo bien su trabajo, que estaban generando la riqueza suficiente para pagar con creces esos créditos, de repente ven interrumpida la circulación de “sangre” y padecen un infarto en un corazón que estaba sano. Esta es una parte del problema. Por ello tienes a muchos actores, no sólo los países de Europa del Este, que están teniendo que replantear sus estrategias, contrayendo su gasto, disminuyendo su inversión. Luego tienes a los actores que ya estaban con morfina, acostumbrados a vivir muy por encima de sus posibilidades, con la expectativa de que a la larga todo esto que estaban pidiendo prestado lo podrían pagar.

Manuel Sánchez: La repercusión tiene que ver con que vivimos ya en un mundo globalizadísimo, en especial en las transacciones financieras. Sucede que los gobiernos y fondos extranjeros compra-

Ricardo Cayuela Gally

ron bonos de los bancos y otros intermediarios incluyendo una gran compañía de seguros, los cuales adquirieron activos respaldados por hipotecas; entonces el gobierno de Estados Unidos va a rescatar a algunos intermediarios grandes, entre otras razones, para no tener una complicación con un grupo importante de tenedores de esos bonos que son gobiernos extranjeros. Aquí es importante preguntarse qué tipo de regulación debería existir para prevenir que estos rescates tan discrecionales vuelvan a ocurrir. A pesar de que esta era una crisis anunciada, y no es la primera vez que ocurre una hecatombe financiera en el mundo originada en el crédito, vemos al gobierno de Estados Unidos y a los gobiernos de las economías desarrolladas improvisando, y esto me dice que no se han planteado las preguntas de fondo.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: No estoy tan de acuerdo. No es el dominio de la política nada más, por más que la política explica muchas cosas: son liderazgos que no estaban preparados para esto. Veamos el caso de Paulson, secretario del Tesoro. En un momento dijo: “Voy a dejar que quiebren los que tomaron riesgos de más, se acabó el riesgo moral”, y deja quebrar a Lehman. Al día siguiente él mismo se da cuenta del desastre que generó, porque estaba por quebrar AIG, una aseguradora que protegía el valor de bonos por todo el mundo. Descubrió que, si dejabas quebrar a uno, iban a quebrar todos. O sea que, a las veinticuatro horas, tuvo que cambiar de política y decir: “No, ni modo, el riesgo de dejarlos quebrar es tan alto que mejor no.”

Gerardo Esquivel: También es cierto que hubo muchos atavismos intelectuales, ideológicos. Donde mucha gente decía “Es que estos bancos son insolventes”, la lectura del presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, y del secretario Paulson era: “Estos bancos tienen problemas de liquidez, no de solvencia.” Entonces la solución era distinta, y por eso su primera reacción fue inyectar liquidez en los mercados, lo que

hicieron durante mucho tiempo, posponiendo parte del problema, pues estaban inyectando liquidez a empresas, bancos e instituciones financieras que ya eran insolventes. Sí hubo una mala lectura de la situación, y luego, claro, también hubo problemas a la hora de dar respuestas. Esto se vio en el plan de rescate del Tesoro, donde hubo cosas que les costó trabajo proponer porque iban contra sus propios principios o sus posiciones e intereses. Por eso la respuesta fue tan precipitada, tan falta de coordinación, tan a destiempo.

Ricardo Cayuela Gally: *¿Cómo va a afectar esta crisis a México? ¿Las respuestas del Banco de México y del gobierno mexicano han sido las correctas?*

Manuel Sánchez: Lo más importante es que Estados Unidos está ya probablemente en una recesión, y eso va a pegar a las perspectivas de crecimiento económico de México. Eso es ineludible, no se puede negar la conexión tan importante con la economía estadounidense. De hecho, prácticamente todas las economías están desacelerándose, y una gran cantidad de ellas está entrando en recesión. Esa es la primera repercusión clara.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Es la primera vez en muchos años que entran en desaceleración o recesión simultáneamente las tres regiones del mundo desarrollado: Estados Unidos y Canadá, Europa y Japón. Eso tiene un efecto multiplicador que no sabemos si el paquete chino de estímulo macroeconómico recién anunciado va a poder contrarrestar.

Manuel Sánchez: La economía mexicana es una economía “anciana”, como si estuviera ya desarrollada, porque crece poco y muy por debajo del promedio de las economías emergentes. Es de esperar que este “anciano” se detenga un poco el próximo año, con un crecimiento muy decepcionante, pero sin una recesión profunda, asociada a la de Estados Unidos. A su vez, creo que en Estados Unidos la crisis no tiene por qué pro-

ducir una contracción comparable con la Gran Depresión, porque se están evitando los grandes errores que originaron ese episodio. Además, desde finales de la Segunda Guerra Mundial las recesiones han sido relativamente moderadas y cortas. Hay que reconocer que las políticas expansionistas que está aplicando en el frente monetario y fiscal podrían representar problemas posteriores; a pasear de ello pienso que no va a ser tan profunda la recesión.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Aunque México ya no es un país dependiente de las materias primas como en el pasado, ciertamente hubo un *boom* de uno de los productos centrales de nuestras finanzas públicas: el petróleo. Va a haber que ajustar las expectativas de gasto y de ingreso público a lo que, al parecer, va a ser una contracción importante del precio de este producto vital para nosotros, por más que en el año siguiente estemos cubiertos por los derivados que compró la Secretaría de Hacienda para asegurar un ingreso en caso de que se desplomara el precio del petróleo.

No puedo evaluar bien aún la respuesta del gobierno mexicano, pero me parece que el paquete de estímulos fiscales depende de una capacidad de mantener el crédito, sobre todo para los grandes proyectos de infraestructura. A mí no me queda claro si las empresas que podrían ejecutar estos proyectos (Punta Colonet, por ejemplo) van a tener la disposición de crédito necesaria para entrar ahora a esos proyectos, lo que sería un buen amortiguador de esta crisis.

Es la primera vez que, en principio, podemos hacer esto porque es la primera crisis desde la de los años veinte que no es endógena; no la creamos nosotros, entonces no tenemos un problema de endeudamiento propio que nos impida tomar medidas contracíclicas. Podemos contraer más deuda para amortiguar la caída en el hoyo. Ahora, sí podríamos gastar más, pero creo que queda en duda si va a haber la disponibilidad crediticia para que los privados hagan la parte que les corresponde.

Gerardo Esquivel: Dos cosas que deben entenderse claramente —y que el gobierno no entendió y menospreció durante mucho tiempo— son, uno, la magnitud de la crisis y, dos, la relación que tenemos con Estados Unidos. Hubo durante muchos meses declaraciones de las autoridades en el sentido de que por fin nos habíamos separado del ciclo económico estadounidense. Eran buenos deseos. Si uno ve las cifras de la integración de México y Estados Unidos, desde el TLC, para bien o para mal, lo que le pasa a Estados Unidos, en términos de crecimiento económico, también nos pasa a nosotros.

Otros países de América Latina no están tan vinculados a Estados Unidos como nosotros. La relación del ciclo industrial México-Estados Unidos es prácticamente uno a uno. Si Estados Unidos entra en problemas, a nosotros nos pasa lo mismo. Es importante, pues, prever la magnitud del impacto en Estados Unidos para considerar el impacto en México. Creo que, si bien no va a ser una recesión, una depresión como la de los treinta, sí va a ser una de las desaceleraciones más significativas de los últimos cincuenta años. Y va a ser prolongada y difícil, porque en Estados Unidos tiene que ajustarse el gasto de los consumidores.

¿Qué canales le van a pegar a la economía mexicana? Muchísimos: el sector exportador, ya se está viendo; el de automóviles está en graves problemas para los próximos meses; el turismo (donde se va a ajustar más rápidamente el gasto extranjero); las remesas, porque una buena parte de los mexicanos en Estados Unidos trabajaba en el sector de la construcción, el más deprimido en el país vecino. Ya se está reduciendo de manera importante el monto de las remesas y esto se asocia a un potencial retorno de migrantes, el cual creo que va a ser considerable por una razón: los migrantes no sólo están perdiendo su empleo, sino que muchos de los que recibieron los créditos hipotecarios ya mencionados son mexicanos que, justamente, no tenían ingresos ni activos;

compraron su casa y ahora se quedaron sin empleo y sin vivienda. Otro rubro que nos va a afectar es el precio del petróleo porque, aunque nuestra economía no esté petrolizada, sí lo está el presupuesto, y vamos a tener que revisarlo el año que entra, pues descansa en unas bases totalmente endeblas. Un último canal de transmisión de la crisis es el financiero, el cual tiene que ver con la volatilidad del tipo de cambio, que ya ha dado lugar a otros problemas en las últimas semanas, como esas empresas que apostaron, por razones buenas o malas, a la estabilidad de la moneda y que perdieron montos muy considerables.

Ricardo Cayuela Gally: *Insisto: ¿qué más se puede decir de la respuesta del Banco de México y del gobierno? ¿Hay un camino que seguir?*

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Hasta donde se puede ver hoy, se evitó lo que pudo haber sido una cadena de colapsos mucho más seria. Hubo una acción, no tan rápida como la habríamos querido pero suficientemente rápida, para evitar que se contagiaran más empresas, y para que el problema se quedara más o menos limitado a las empresas que hicieron esas apuestas, con un costo para la actividad del sistema en su conjunto que no podemos negar. Por más que ahora hay más margen fiscal, incluso más margen monetario que en el pasado, tiendo a ver una crisis más bien larga y profunda. Hay un grupo, no sé qué tan amplio pero importante, de inversionistas mexicanos que han perdido una parte de su patrimonio en todo este proceso. Va a haber una mayor cautela por parte de un grupo de inversionistas que se han visto empobrecidos por varias fuentes, lo que es un tema que no hemos tocado: se destruyó mucha riqueza, así como se creó antes artificialmente. Y creo, por último, que va a haber pesimismo en los que toman estas decisiones desde el punto de vista privado, lo que puede hacer más complicado el tránsito por estos próximos meses, o incluso años.

Gerardo Esquivel: La respuesta de las autoridades es el resultado de un mal diagnóstico. Fue tardía, por una parte. Por la otra, lo que hicieron, lo que se proponen hacer, es insuficiente. El plan de infraestructura que se anunció en el primer semestre del año claramente no ha funcionado, pues el segundo plan decía que se iba a agilizar lo que se suponía que se iba a hacer en el primero. Ya eso habla de que algo no estaba funcionando bien. El segundo plan contiene medidas en la dirección correcta, pero insuficientes para la magnitud del problema. Construir una refinería ahora está bien —y que, dada la Reforma Energética, quizá es lo que tenía que hacer el gobierno desde hace tiempo—, pero eso no resuelve el problema, porque ese proyecto es a largo



plazo y en el corto plazo genera muy pocos empleos. Por otro lado, no queda claro qué parte de los gastos en infraestructura es adicional con respecto a lo ya programado y qué parte es gasto nuevo. Todo eso provoca que este plan no tenga realmente ninguna fortaleza como plan de respuesta a la situación. A lo mejor no tienen mucho más margen de maniobra, pero lo cierto es que su plan no ayudará en mucho a reducir el efecto de la crisis.

Manuel Sánchez: No soy tan pesimista. Tengo confianza en que lo aprendido de los errores cometidos en las recesio-

Ricardo Cayuela Gally

nes anteriores de Estados Unidos va a determinar la profundidad y duración de la nuestra. Regresando a la Gran Depresión, los estadounidenses no van a contraer abruptamente la oferta monetaria, subir los impuestos, no van a cerrarse al mundo con aranceles, no van a fomentar el sindicalismo ni los monopolios, razones por las cuales el estancamiento se prolongó casi una década.

Hay que considerar, aparte, el margen de maniobra que tiene el gobierno de México, con una economía tan integrada a la economía mundial. Es muy limitado. En cuanto al gobierno federal, creo que ha diseñado programas que buscan más bien fomentar la confianza del inversionista y el consumidor, pero no van a tener mucho impacto. No soy muy optimista respecto al efecto multiplicador del gasto público. ¿Por qué? Porque tiende a desplazar muy frecuentemente el gasto privado: a no ser que cambien los incentivos de la gente, lo que tienes nada más es sustitución de un gasto por otro. Además, el Banco de México tiene restricciones para una política contracíclica, entre otras razones, porque no ha alcanzado su meta de inflación y debe cuidar la credibilidad.

Ricardo Cayuela Gally: *¿Cuáles son los problemas estructurales de la economía mexicana? ¿Por qué seguimos arrastrando tasas de crecimiento tan pequeñas en épocas de auge, y por qué somos tan vulnerables en épocas de recesión?*

Manuel Sánchez: Durante los últimos veinticinco años, la economía mexicana, en lugar de convergir hacia una economía desarrollada, ha divergido. Hoy, el ingreso por habitante de México, con respecto al de Estados Unidos, es menor que el de 1980. Mientras muchas economías continuaron modernizando y flexibilizando sus mercados, México sigue con muchos atavismos. Hay cuatro aspectos importantes para empujar la productividad, que es en última instancia lo que hace que un país tenga un mayor ingreso por habitante.

En primer lugar, el tema educativo: se necesita una reforma educativa desreguladora y que propicie una competencia por los fondos públicos en esa materia, con la cual el capital humano de base mejore. En segundo lugar, es necesario eliminar todas las trabas burocráticas regulatorias, específicamente las prohibiciones a la inversión, concretamente a la inversión en ciertos sectores que siguen siendo “vacas sagradas” para que entre alguien que tiene dinero y quiere y sabe cómo hacer negocios. En tercer lugar, de una vez por todas hay que pasar la página de la estabilidad general de los precios: esa página nunca la hemos superado, sigue ahí como un fantasma del pasado. Y por último, el papel del gobierno: que se enfoque en proveer bienes públicos de calidad, seguridad a los ciudadanos y garantías para que el inversionista se sienta cómodo y seguro de que priva el estado de derecho.

Gerardo Esquivel: *¿Qué hemos hecho para crecer más de lo que crecemos? La verdad es que hemos hecho muy poco. No tenemos inversión pública suficiente. No tenemos inversión privada suficiente, porque el sistema financiero tampoco ha ayudado mucho; los últimos años quizás han sido la excepción, pero, fuera de eso, los últimos veinticinco años la contracción del crédito al sector privado ha sido dramática. Tampoco hay inversión en capital humano: somos un país en el que la educación promedio sigue creciendo, pero el porcentaje de individuos que entra a niveles de educación media superior y superior no crece tan rápido como necesitamos; seguimos muy por debajo de lo que otros países tienen, países incluso mucho más pobres que nosotros. Tenemos también una economía afectada por monopolios, una Comisión Federal de Competencia que no tiene instrumentos para combatir los monopolios. No tenemos un buen estado de derecho. No tenemos una buena estructura de mercados. Es muy difícil crecer en esas condiciones.*

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Creo que este diagnóstico es correcto. Pero ¿por qué no se ha hecho algo tan evidentemente necesario? ¿Por qué nos hemos quedado en este equilibrio subóptimo para el interés general? Veo dos explicaciones. Una tiene que ver con la lógica de nuestra transición democrática: concentramos todo el esfuerzo en contar votos, en que la contienda fuera justa, y no tocamos casi nada el resto de las instituciones políticas, de suerte que, cuando nos amanece democráticos, se descentraliza el poder a tal grado hacia los estados y municipios que te quedas con un eje muy débil como articulador del cambio, y con incentivos muy bajos para la colaboración entre los poderes. No tenemos las instituciones adecuadas para construir los incentivos que te permitan pagar los costos de corto plazo que implican todas estas reformas, las cuales van a afectar a algún grupo en concreto.

El otro factor es más sociológico, más institucional: hay actores muy fuertes en México con una gran capacidad para frenar cambios. Se requiere más acceso a la educación media superior y a la educación superior en México, sí, pero el problema no es la falta de dinero: si uno ve lo que se gasta en México en educación no es poca cosa, pero lo gastamos muy mal. ¿Por qué lo gastamos mal? Porque hay estructuras muy ineficientes de gasto: sindicatos costosos, con una enorme rigidez; estructuras universitarias, algunas de ellas muy opacas en su gasto, con una autonomía mal entendida, que lleva a que tengan mucho dinero pero que generen el capital humano que uno esperaría de esa gran inversión social. Tenemos un sector público profundamente ineficiente, en buena medida por estas rigideces laborales. Si no arreglamos el problema de los sindicatos en el sector público, no será posible tener un Estado que brinde de veras esos bienes y servicios.

Manuel Sánchez: También hay casos históricos de economías que han creci-

do mucho, no necesariamente con un gran presupuesto gubernamental. Hay que acordarse, además, que la recaudación tiende a crecer a medida que la economía informal va desapareciendo, conforme se va modernizando la economía. No, no esperemos a practicar cambios hasta que el gobierno tenga mucho dinero. Yo empezaría con enfocar las tareas del gobierno a lo esencial y evitar los desperdicios. Además, cuando se insiste a toda costa en tener más recaudación parece suponerse que los recursos no tienen costo de oportunidad, olvidándose el uso que les dan los particulares; el resultado de forzar al alza la carga tributaria puede ser fácilmente una menor producción en la economía.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: Hay muchísimos desperdicios, pero también se recauda muy poco. Eso ha dificultado construir un país con derechos

amplios, ciudadanos, y tener la capacidad de financiar ciertas obras necesarias para la economía.

Gerardo Esquivel: Es un problema doble: faltan ingresos, México es uno de los países que menos recauda; pero los excedentes petroleros, la manera en que se han gastado, tanto en la administración de Fox como en los primeros dos años de esta administración, son el mejor ejemplo de que el problema no es sólo la falta de recursos. Cuando los tenemos, se los gasta mal. Los excedentes petroleros de estos dos años son mucho más de lo que se habría recaudado en una reforma fiscal de medio pelo.

Carlos Elizondo Mayer-Serra: El problema con los excedentes petroleros es que, como no son recaudados, no son de nadie, y así es más fácil desperdiciarlos. Es excepcional el caso de los noruegos y los chilenos, que logran de alguna

forma evitar el dispendio con la renta de sus recursos naturales. Es una maldición que hayamos tenido esos niveles de gastos sin corresponsabilidad fiscal, y contamos con un diseño institucional absurdo: los impuestos son federales, se cobran en la Federación fundamentalmente (con los problemas de eficacia y eficiencia que dice Esquivel), pero se gastan fundamentalmente en los estados y municipios, con una rendición de cuentas muy baja. Es decir, una buena parte de esa renta petrolera se dispó en los estados: fue la forma en la que, dada la dispersión de poder y el llamado “gobierno dividido”, se pudieron sacar la ley de ingresos y el decreto de presupuesto cada año. Pasamos de unos estados y municipios que gastaban cinco puntos del PIB, en transferencia a aportaciones, a casi nueve. ¿Y dónde está ese dinero? No lo sabemos. El dinero adicional del gobierno federal ha sido mucho menor. —

La agilidad para entregar tu pasaporte corre por nuestra cuenta

El mundo está en tus manos ¡ahora también en sábados y domingos!

MEXICO
ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
PASAPORTE

Ven al Centro de Emisión de Pasaportes Tlatelolco

Obtén tu cita en el
3686-5100 ext. 8202
Av. Flores Magón # 2
Primer piso
Colonia Guerrero,
Delegación Cuauhtémoc,
C.P. 06300

GOBIERNO FEDERAL
SRE

México a la vanguardia en la emisión de pasaportes seguros

Vive Mejor