

Aspectos monetarios y cambiarios del Pacto de Solidaridad Económica

Alma Chapoy Bonifaz *

En este artículo tratare de aspectos monetarios y cambiarios del Pacto de Solidaridad Económica, en especial dos de los elementos más importantes que tiene que manejar: el tipo de cambio y la tasa de interés. Un tipo de cambio sobrevaluado antenta contra el esfuerzo exportador y propicia la fuga de capitales; una tasa de interés alta frena la inversión y hace que la sociedad viva bajo perspectivas inflacionarias, alimentándose así la "tendencia inercial de la inflación". De ahí la gran importancia de ambas variables.

Manejo del tipo de cambio

Todavía en septiembre de 1987 se encontraba muy extendida la creencia de que el país estaba a punto de entrar en un periodo de crecimiento con inflación mantenida bajo control; el regreso de capitales golondrinos y el auge en la Bolsa Mexicana de Valores nutrían tan halagüeños pensamientos. Aunque complicada, la situación parecía manejable.

Mientras internamente se daban estas débiles señales de recuperación —aunque teniendo como trasfondo una serie de circunstancias negativas—, el contexto internacional no podía ser más desfavorable. La inestabilidad del dólar estadounidense —derivada de los déficit comercial y presupuestal— contribuyó

en buena medida al desplome de la Bolsa de Valores de Nueva York, la más importante del mundo; a su vez, este crac tuvo efectos inmediatos en las Bolsas de otros países y con mayor razón en las más pequeñas y menos consolidadas como la de México. Tras el derrumbe bursátil de Nueva York, se acentuó la devaluación del dólar a nivel mundial, lo cual afectó a la economía mexicana tan vulnerable y dependiente de las fluctuaciones de esa divisa. Este caos financiero a nivel mundial, exacerbó los problemas existentes en nuestro país, alejando las posibilidades de mejoría económica.

A raíz de la caída en la Bolsa Mexicana de Valores —en el mes de octubre— el descontrol monetario llegó al grado de formar lo que se ha dado en llamar "una gran burbuja especulativa" contra nuestro peso, al presentarse con especial virulencia el fenómeno de la dolarización, caracterizado no solamente por compras masivas de dólares, sino por el hecho de que los particulares estuvieron recurriendo insistentemente a la divisa estadounidense como gufa de costos y precios.

Por otra parte, desde el segundo semestre de 1987 las autoridades económicas empezaron a reducir el margen de subvaluación que presentaba el peso frente al dólar y en esa misma medida las importaciones tendieron al alza y las exportaciones —sobre todo las manufactureras—, a la baja.

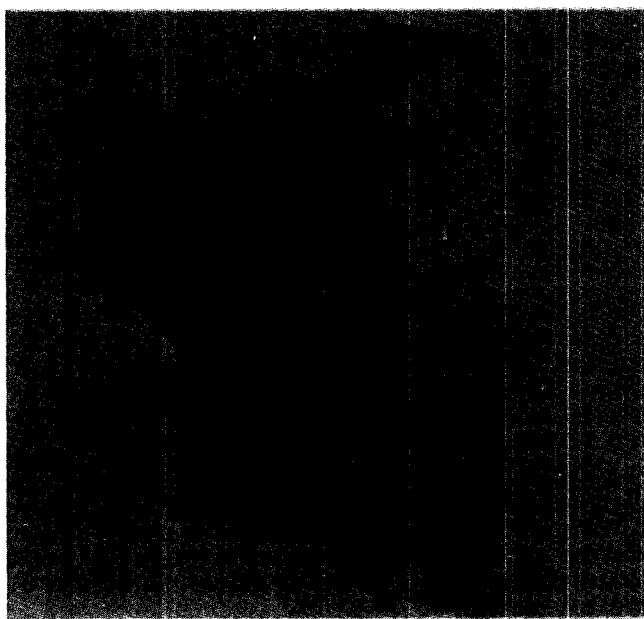
Con dos sucesivas devaluaciones del peso frente al dólar — el 18 de noviembre el tipo de cambio libre y menos de un mes después el tipo de cambio controlado— el gobierno defendió el nivel de las reservas internacionales del Banco de México y la competitividad de nuestras exportaciones, a fin de mantener el superávit en cuenta corriente.

A las dos devaluaciones —35% en el tipo de cambio libre, 22% en el controlado— siguió un grave proceso de deterioro económico, monetario y financiero, cuya principal y más obvia manifestación fue una abrupta alza en los precios. Cuando en noviembre ocurrió la devaluación del tipo de cambio libre, el Secretario de Hacienda le restó importancia como detonante de la inflación, aduciendo que casi todas las transacciones comerciales con el exterior se hacen en el tipo de cambio controlado. Pese a estas declaraciones, en la práctica se dio una alza considerable de los precios. Pero cuando el 14 de diciembre se devaluó el tipo de cambio controlado, el encarecimiento alcanzó niveles inimaginables, lo que mermó considerablemente el poder adquisitivo de los grupos con ingresos fijos. De más está decir que esto aumentó la desconfianza y descontento de la población y acentuó la pérdida de credibilidad en el gobierno.

Paralelamente a la devaluación, el Banco de México determinó aumentos estratosféricos en las tasas de interés, registrándose incluso aumentos de más de diez puntos porcentuales en una semana.

Los criterios de política económica para 1988, preparados antes de la devaluación, quedaron por completo fuera de la

* Investigadora Titular del Instituto de Investigaciones Económicas.



realidad. Ante el evidente fracaso de su política económica, el gobierno entró en un franco estado de desesperación, más aún por estar tan próximo el proceso político-electoral.

En el ánimo de muchos analistas económicos estaban ya dadas las condiciones para la aplicación de un plan de choque. . . Viendo el peligro de que el país cayera en una hiperinflación y en un descontrol total de la economía, nuestras autoridades se vieron obligadas a instrumentar un programa anticrisis que incluyera medidas más enérgicas que las adoptadas hasta entonces. Surge así el Pacto de Solidaridad Económica, programa de estabilización, que con el uso coordinado de todos los instrumentos de política económica pretende frenar la inflación.

Vale la pena señalar el significado político del Pacto al haber sido instrumentado con la concertación del gobierno, el sector privado y los trabajadores. Aunque, hasta ahora, los grandes beneficiarios han resultado ser los empresarios, pues el Pacto de ninguna manera esta inspirado en los intereses de las grandes mayorías. Con el Pacto los empresarios obtienen considerables ventajas: la puesta en venta de empresas paraestatales, la promesa del sector obrero de abstenerse al máximo de exigir aumentos salariales o estallar huelgas y un ambiente propicio para el desenvolvimiento de sus actividades, puesto que la hiperinflación constituya una grave amenaza, también, para ellos.

Una vez en marcha el Pacto, los aumentos en los precios y tarifas del sector público se sumaron a los efectos de las devaluaciones y de las altas tasas de interés, atizando la explosión inflacionaria.

Dentro del Pacto, la política cambiaria es fundamental para contribuir a disminuir el ritmo de la inflación, por ello, aunque se había dicho que a partir de marzo la paridad se movería conforme a las tasas de interés y a la inflación, de hecho se la congelado.¹ Esto parece difícil de mantener en un ambiente de alzas extraordinarias tanto en el tipo de cambio como en la tasa de inflación: en 1987 la devaluación acumulada del peso mexicano fue de 147% y la inflación anual de 159%;² en enero, con una inflación de 15.5%, las autoridades mantuvieron prácticamente fijo el tipo de cambio y en febrero —con 8.3% de inflación— las presiones hicieron que se reanudara el deslizamiento, aunque éste se programó en sólo 2.7%.

Mueve a reflexión lo expresado por varios miembros de la iniciativa privada, en el sentido de que si el gobierno mantiene la paridad cambiaria al margen de toda la economía, tendrá problemas y no podrá evitar otra devaluación abrupta.

Sin embargo, las autoridades tienen argumentos para apoyar sus acciones. Según han declarado, la enorme reserva de divisas del país, estimada en más de 14 mil millones de dólares,³ permite hacer frente a presiones especulativas y mantener estable la paridad respecto al dólar. Esta afirmación se ve reforzada por el hecho de que este año no hay vencimientos a corto plazo de la deuda externa.⁴

¹ Como parte de los "Acuerdos de marzo", se congelan también los precios y tarifas de los servicios públicos, lo que sin duda frenará las presiones inflacionarias. Tampoco aumentan los precios controlados y los salarios mínimos se incrementan en 3%

² Otro factor a considerar en la cotización del dólar es que la inflación estadounidense se mantiene a niveles muy bajos, haciendo muy marcada la diferencia con la registrada en México.

³ Se afirma, incluso que dichas reservas se han estado incrementando por un incipiente retorno de capitales, reiniciado a raíz del Pacto.

VII Encuentro Nacional de Historia del Movimiento Obrero

Del 23 al 27 de mayo de 1988

Se efectuará en la Universidad Autónoma de Sinaloa. Culiacán, Sin.

Objetivos: Vincular a los investigadores sobre movimiento obrero a nivel nacional.

Se discutirán los siguientes Temas:

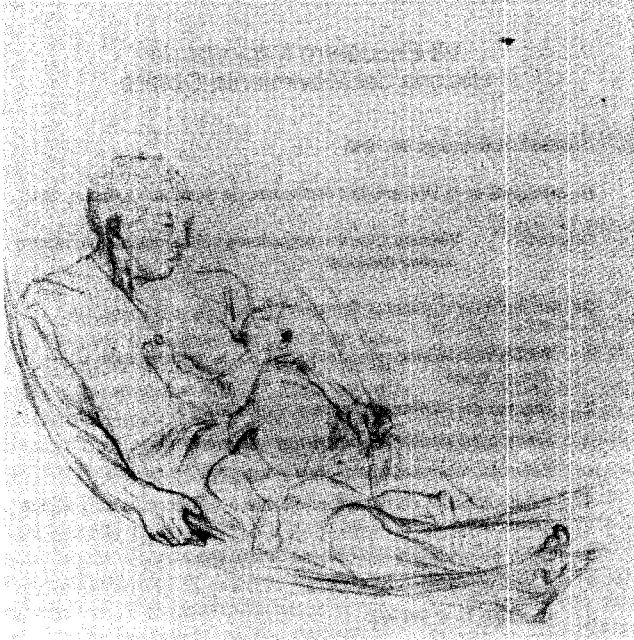
1. Problemas teórico-metodológicos de la investigación sobre la clase obrera.
2. Historia del movimiento obrero, siglos XIX y X
3. Historia del trabajo, nacional, regional y/o local.
4. Estudios sobre organizaciones y corrientes sindicales.
5. Estudios sobre corrientes sindicales y su relación con partidos políticos.
6. Crisis económica y movimiento obrero actual.
7. Estudios por rama de actividad.
8. La mujer en el trabajo.
9. Trabajo y sindicalismo en las regiones fronterizas (maquiladoras, migratorios, etc.).
10. Procesos productivos y reconversión industrial.
11. Condiciones de trabajo y salud.
12. Cultura obrera (comunicación, cine, fotografía, exposiciones, etc).
13. Legislación laboral.

Convocan: Instituciones de educación superior, organizaciones sindicales y asociaciones civiles.

Informes: UNAM-Instituto de Investigaciones Económicas, Equipo de Estudios de la Clase Obrera en México. Lic. Alfonso Bouzas Ortiz y Lic. Ma. Mercedes Gaitán Tel. 550-5971
UAM-Xochimilco. Lic. Arturo Anguiano. Tel. 584-50-88
INAH. Lic. Carlos San Juan. Tel. 553-80-52
UAS-Instituto de Investigaciones Económicas. Florencio Posadas. Tel. 3-38-03.

Al devaluar el tipo de cambio controlado, las autoridades explicaron que más que cerrar el diferencial respecto al tipo de cambio libre, se tuvo el propósito de complementar la apertura comercial dispuesta en el Pacto. Esto porque se considera que la devaluación de 22% en el tipo de cambio controlado se ve compensada, en gran medida, por la reducción del arancel máximo de 40 a 20% y por la supresión de la tasa del impuesto adicional a la importación del 5%. Se espera, entonces, que ambas medidas —el manejo de la política cambiaria y el mantener abierta la economía— incidan en el costo de los insumos importados y, por ende, frenen el alza de precios internos.

⁴ Como resultado de las últimas negociaciones con los acreedores extranjeros, el plazo de la deuda a favor de la banca comercial se amplió a veinte años, con siete de gracia, para el pago del principal, a la vez que se reestructuraron los adeudos con el Club de París. (Ver intervención de Miguel Mancera en el Seminario "La importancia estratégica del comercio exterior dentro del Pacto de Solidaridad Económica", organizado por la Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana. Mercado de Valores No. 4, febrero 15 de 1987, p. 4).



Con base en las reservas del Banco de México y en las políticas comercial y cambiaria, se intenta a toda costa mantener estable el tipo de cambio, valiéndose del margen de subvaluación del peso, que permite mantener la competitividad aún sin una devaluación más acentuada. No obstante, cabe suponer que tal subvaluación se ha ido reduciendo con la inflación alcanzada en enero y febrero, con lo cual se corre el peligro de que las exportaciones lleguen a perder su competitividad. La incertidumbre que esto provoca en el mercado cambiario hace muy vulnerable la cotización del peso.

De lo anterior puede concluirse que el congelamiento casi total en que se ha mantenido la paridad cambiaria será un acierto sólo en caso de que el estado de las finanzas públicas y la capacidad del sistema financiero permitan la estabilización de los precios. Si los firmantes del Pacto cumplen y los instrumentos de política económica se utilizan adecuadamente, cabe esperar una reducción en la tasa inflacionaria, con las salvedades que se señalarán en la parte final de este trabajo.

Tasa de interés

Desde antes de que se pusiera en marcha el Pacto, las tasas de interés alcanzaron altos niveles, con el propósito de restar liquidez a la economía y bajar así la inflación. Esto va de acuerdo con lo enunciado en el Pacto respecto a mantener una política monetaria y crediticia restrictiva.

Las tasas de interés influyen de dos maneras en el proceso inflacionario. Por un lado, constituyen el costo del dinero y, como toda empresa pide prestado, ese costo se traslada a los precios de los productos finales; por el otro, son tomadas como base de las expectativas inflacionarias, siendo así, al aumentar las tasas de interés se prevé una mayor inflación y como resultado se establecen precios más elevados. Si la inflación no baja, las tasas de interés no pueden hacerlo, ya que la dolarización y la fuga de capitales serían inmediatas; pero al mismo tiempo, si las tasas de interés no bajan, la inflación no

cede. De este modo, las altas tasas de interés son resultado de la inflación y a la vez la "retroalimentan".

A fin de cumplir con los propósitos del Pacto, se ha dispuesto que el comportamiento de las tasas de interés se ajuste a las variaciones en la inflación. Esto es, serán positivas —mayores a la inflación— a fin de desalentar la salida de recursos al exterior, pero su tendencia será decreciente conforme la inflación pierda fuerza.

Hasta fines de febrero, con la inflación en niveles altos, las tasas de interés alcanzaron niveles históricos para compensar al ahorrador por la pérdida del poder de compra;⁵ sólo así, con tan atractivos rendimientos, fue posible mantener los recursos financieros en el país y alejar temporalmente los temores de una nueva devaluación. Pero al empezar a ceder la inflación, las tasas de interés iniciaron también su descenso, apoyando y retroalimentando la "desinflación".

Esta baja en las tasas de interés instrumentada desde los últimos días de febrero, será efectiva y real sólo en la medida que refleje una auténtica disminución de la inflación. Si se redujera artificialmente por decreto, en breve se retornaría a la dolarización masiva y a la fuga de capitales.

De haberse mantenido las tasas de interés en los niveles de enero y febrero, el resultado sería la agudización del problema de la deuda interna y un mayor freno a la inversión productiva. La reducción del rédito permitirá que el dinero que presta la banca se vuelva relativamente "barato" y accesible para los inversionistas; y lo que es más importante, disminuirá el peso de la deuda pública, contribuyendo a sanear las finanzas del gobierno.

En materia crediticia, además de la política de tasas de interés positivas, conforme a los lineamientos establecidos en el Pacto, las instituciones bancarias convinieron con el Banco de México en reducir a partir del 1º de enero su cartera de créditos y valores al 90% del nivel promedio alcanzado en dicha cartera en diciembre de 1987. Se exceptuaron de esta limitación los créditos a la vivienda, a los ejidatarios y campesinos de bajo ingreso, a la exportación, así como los incrementos de créditos pactados con financiamiento para el pago parcial de intereses. Posteriormente, se adoptó una medida adicional para bajar en febrero el tope de crédito mencionado, del 90% al 85%. Esta astringencia crediticia reducirá el gasto del sector privado y su demanda de divisas y evitará poner en riesgo la estrategia antiinflacionaria.

Las altas tasas de interés y la contracción crediticia son las medidas indicadas en un contexto en el cual se pretende disminuir la demanda y reducir así las presiones sobre los precios. En realidad todas las medidas adoptadas en el Pacto son coherentes y van de acuerdo con los propósitos gubernamentales. Sin embargo, esto no significa que sean las más adecuadas.

En el presente sexenio la lucha contra la inflación se ha basado en los principios monetaristas, y el recientemente adoptado Pacto de Solidaridad Económica demuestra que no se tiene el propósito de modificar realmente la política económica,

⁵ En enero la tasa de interés del pagaré a un mes llegó a 149.35% y en ese nivel se mantuvo durante varias semanas. Por las mismas fechas, la tasa de interés anualizada sobre los CETES a 28 días era superior a 300%. Estas cifras dan idea del costo al que al ahorrador está dispuesto a arriesgar su dinero y revela asimismo que persisten la desconfianza y la falta de credibilidad en torno a la actual estrategia económica.

pues se trata de un plan de emergencia eminentemente recesivo, que en su afán de combatir la inflación deja de lado el crecimiento, al menos en sus etapas iniciales. Las doctrinas monetaristas conciben la inflación como un problema de origen casi exclusivamente monetario, cuyas soluciones son todas de tipo recesivo. El contenido del Pacto ratifica estos principios.

Se considera que los precios son determinados principalmente por la demanda y ésta a su vez por el dinero en circulación; siendo así, un exceso de circulante, causado por el déficit gubernamental, provoca el proceso inflacionario. La política monetaria clave consiste en controlar la cantidad de dinero en circulación, ajustándola al nivel de la actividad económica. Para atacar la inflación, lo que debe hacerse —de acuerdo con los monetaristas— es disminuir la magnitud del gasto público.

Estas concepciones pasan por alto otros factores importantes que en nuestro sistema intervienen en la determinación de los precios; entre ellos, uno fundamental es la existencia de los monopolios, cuyo gran poder les permite fijar altos precios.

Por otra parte, es obvio que debe disminuir el gasto público, pero en lo que tiene de ineficiencia, corrupción y derroche, sin afectar sus importantes funciones como la de generar empleo, promover la demanda para fortalecer el mercado interno, reactivando la inversión y, sobre todo, atender a las necesidades básicas de la población.

En relación a esto es importante señalar que el déficit del gobierno no proviene de la realización de las funciones mencionadas —ya que incluso logra un superávit operacional— sino del servicio de la deuda. Entonces la clave está justamente en resolver este problema, el de la deuda pública —interna y externa— a cuyo servicio se destina más del 56% del presupuesto. De seguirse aplicando como hasta ahora medidas recesivas para combatir la inflación, sin atender debidamente a la solución del problema de la deuda, nuestro país no podrá alcanzar el crecimiento económico. Casi seguramente, en el presente año habrá de registrarse un descenso en el PIB.

Resultados del Pacto

En sus primeros setenta y cinco días de aplicación, al parecer, el Pacto ha logrado detener la especulación contra el peso,

contrarrestar la fuga de capital y contener el ritmo de aumento de los precios. A ello ha contribuido de manera primordial, el manejo de la tasa de interés y la estabilidad del tipo de cambio. Sin embargo, como el Pacto lejos de ser un programa novedoso, incluye —como ya se apuntó— recetas monetaristas y recesivas de sobra conocidas en los últimos años por su falta de efectividad, ofrecerá resultados sólo en el corto plazo, lo cual será suficiente para que transcurra este año, eminentemente político, tan necesitado de una economía estable.

En lo interno, el éxito del Pacto incidirá directamente en el resultado de las, ya muy próximas, elecciones; en el ámbito internacional, garantizará que el manejo de la deuda externa pueda seguir realizándose como hasta ahora, dentro del mismo marco; esto no ocurriría, de haberse desatado una hiperinflación.

El Pacto se aplica en un ambiente de incertidumbre y falta de credibilidad; y es que se trata de un programa de emergencia, que no ataca a fondo los problemas estructurales de la economía, lo que exigiría que al tiempo que se van logrando los objetivos inmediatos del mismo, se proceda a aplicar estrategias adecuadas para que la economía reencauce su orientación.

Insisto, la reducción en la inflación con base en medidas de corte monetarista, será pasajera. Lo imperativo para acabar con ese fenómeno y alcanzar el crecimiento, es lograr entre otras cosas y de manera fundamental una baja importante en el pago del servicio de la deuda y así aliviar el déficit gubernamental.

Por último, en el panorama internacional —caracterizado desde hace años por el desorden comercial, financiero y monetario— está presente el peligro de que Estados Unidos a través del alza en las tasas de interés, las fluctuaciones de su moneda y el proteccionismo, siga trasladando el costo de su ajuste interno a las economías dependientes, como la nuestra. También existen temores de que ocurra una caída más pronunciada en los precios internacionales de las materias primas, sobre todo, del petróleo. Todos estos factores constituyen un escenario desalentador para el desenvolvimiento del Pacto y de la economía nacional y hacen más necesaria la aplicación de las nuevas estrategias de que he hablado.

