

CAUSAS DE LA RECESIÓN EN MÉXICO

JOSÉ LUIS CALVA*

ESTRATEGIA MACROECONÓMICA Y CICLO DE FRENO Y ARRANQUE

La causa primaria de la recesión en que se encuentra la economía mexicana radica en la estrategia macroeconómica vigente, que *erige la estabilización de los precios en objetivo prioritario a ultranza* y desemboca, de manera natural, en repetidos *ciclos de freno y arranque*. Esta estrategia asume como obsesión fatal el logro de una tasa de inflación similar a la estadounidense, *utilizando el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria*, lo que genera procesos de apreciación real del peso mexicano que rematan en fuertes sobrevaluaciones cambiarias. Como resultado de la pérdida de competitividad-precio de la producción nacional, se genera un creciente desequilibrio en la balanza de bienes y servicios o, lo que es lo mismo, un crecimiento de la absorción interna de mercancías a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB. De manera natural, este desequilibrio tiende a desembocar en crisis de balanza de pagos.

Para contener este desequilibrio de manera preventiva, con el fin de desactivar las presiones sobre las cuentas externas, la estrategia macroeconómica despliega un rígido paquete binario: política monetaria restrictiva y austeridad fiscal, a fin de reducir la absorción interna de mercancías. Pero al reducir de manera *indiscriminada* la demanda interna agregada (en vez de hacerlo de manera selectiva, mediante un ajuste cambiario que reduciría la demanda de

* Investigador titular del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc.) de la UNAM; profesor del posgrado en economía de la UNAM y miembro del Sistema Nacional de Investigadores.

importaciones y fomentaría las exportaciones), se comprime también la demanda interna de bienes no comerciables y se afecta la competitividad de los bienes comerciables producidos en el país (al mantener, e incluso acrecentar, la sobrevaluación cambiaria), provocando la caída del crecimiento económico, es decir, *el ciclo de freno y arranque*.

La versión antecedente de esta *estrategia macroeconómica* es la instrumentada en México a partir del denominado *Pacto de Solidaridad Económica* (PSE), decretado en diciembre de 1987, que erigió la estabilización de los precios en *objetivo prioritario a ultranza*, utilizando como instrumentos principales de política desinflacionaria: 1) la aceleración de la *apertura comercial*, a fin de que los precios de los productos importados sirvieran de techo a los precios internos; 2) *la utilización del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria*, primero mediante la fijación de la tasa de cambio (durante 1988) y, después, mediante un régimen de banda cambiaria, dentro del cual el peso se deslizaba frente al dólar estadounidense a una tasa que resultó siempre inferior al diferencial inflacionario entre México y su principal socio y competidor comercial, lo que condujo a la progresiva *sobrevaluación de nuestra moneda*; 3) la eliminación del déficit fiscal a través del persistente achicamiento o supresión de programas de fomento económico general y sectorial y de la privatización de empresas paraestatales; 4) la inducción y armonización de las expectativas inflacionarias a través de la concertación en el PSE, del deslizamiento cambiario preanunciado y de la fijación de una tasa de incremento de los salarios mínimos igual a la inflación proyectada.¹

La inflación fue efectivamente reducida de 159.2% en 1987 a 7.1% en 1994.² Pero esta desinflación *careció de bases económicas internas sólidas*, por lo que quedó prendida con alfileres de un factor *exógeno*: la afluencia a México de ahorro externo en magnitud creciente para financiar los desequilibrios de cuenta corriente, resultantes de la sobrevaluación cambiaria combinada con la apertura comercial abrupta.

1 Para un análisis de esta estrategia macroeconómica véase Carlos M. Jarque y Luis Téllez K., *El combate a la inflación. El éxito de la fórmula mexicana*, México, Grijalbo, 1993; Pedro Aspe, *El camino mexicano de la transformación económica*, México, FCE, 1993; Banco de México, *Informe anual 1994*, México, 1995; José Luis Calva, *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, México, Plaza y Janés, 2000; José Luis Calva, "El nudo macroeconómico de México. La pesada herencia de Ernesto Zedillo", en *Problemas del Desarrollo*, vol. 26, núm. 100, México IIEC-UNAM, 1995; Leopoldo Solís, *Crisis económico-financiera 1994-1995*, México, FCE/El colegio Nacional, 1996; Arturo Huerta, *La política neoliberal de estabilización económica en México. Límite y alternativas*, México, Diana, 1994, entre otros.

2 Banco de México, *Indicadores económicos. Carpeta mensual*.

Durante 1993, este desequilibrio trató de ser contenido mediante el endurecimiento monetario y la restricción fiscal, pero lo único que se logró fue derrumbar la tasa de crecimiento del PIB (de 2.8% en 1992 a 0.6% en 1993, según las cuentas nacionales base 1980; y de 3.6% a 1.8%, según las cuentas nacionales base 1993).³ Finalmente, cuando la afluencia de ahorro externo —que hacía factible sostener el tipo de cambio sobrevaluado— se interrumpió a lo largo de 1994, la estrategia estabilizadora se derrumbó: el tipo de cambio fue abruptamente ajustado a su valor real y se desencadenó un nuevo proceso inflacionario.

Después del colapso decembrino de 1994, la estrategia macroeconómica desplegada durante 1995 tuvo como *objetivo dual superar el desequilibrio externo y reducir la inflación desencadenada por la macrodevaluación decembrina*, para lo cual aplicó un *plan de choque*, es decir, de *freno en seco* de la economía, mediante un paquete de políticas económicas orientadas tanto a la *reasignación de la producción* mexicana hacia la exportación (a través del mantenimiento de un tipo de cambio subvaluado), a la *reasiganción del gasto interno* (con la reducción de importaciones vía paridad cambiaria), como a la *severa contracción de la demanda interna agregada*, a través de una política monetaria restrictiva (que contrajo la masa monetaria real y el crédito al sector privado, con lo cual elevó dramáticamente las tasas de interés reales); así como a través de una política fiscal fuertemente contraccionista (reducción de la inversión y el gasto públicos; alza de precios y tarifas del sector público, incluyendo alza del IVA); y, desde luego, a través de la brutal reducción de los salarios reales.⁴

Como resultado, se produjo la mayor caída del PIB que se haya observado en México desde la Gran Depresión de 1929-1932; y el sistema bancario —que de hecho se encontraba en quiebra técnica desde antes del colapso decembrino de 1994— se precipitó en una *crisis sistémica* nunca antes observada en México. Ciertamente, se logró el ajuste externo, pero la inflación apenas pudo ser contenida en una tasa de 51.97% anual durante 1995.⁵

Después de 1995, la estrategia macroeconómica fue sustancialmente modificada para volver a la *estrategia salinista de estabilización que* (además de la

3 INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, base 1980 y base 1993.

4 Véase José Luis Calva, “Nueve meses de política económica. Primer informe del presidente Zedillo y prospectiva”, en *Problemas del Desarrollo*, vol. 26, núm. 103, México, IIEC-UNAM, 1995; para un análisis más amplio, José Luis Calva, *México más allá del neoliberalismo*, *op. cit.*

5 Banco de México, *Indicadores económicos. Carpeta mensual*. Para la quiebra técnica de la banca antes del colapso de 1994, la crisis sistemática posterior y las dimensiones de la crisis general de la economía mexicana, véase José Luis Calva, 1995, *México más allá del neoliberalismo*, *op. cit.*

política comercial *librecambista*, de la política fiscal tendiente al equilibrio ingreso-gasto a través del achicamiento del sector público; y de la política de salarios mínimos utilizados como precio-guía de las expectativas inflacionarias) *utiliza también el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria*, pero ya no bajo un régimen de deslizamiento dentro de una banda cambiaria, sino mediante un *régimen de flotación sucia*, mediante la manipulación de las tasas de interés.

Desde la perspectiva de la política monetaria, el Banco de México ha sintetizado el *fin y los medios* de esta estrategia macroeconómica en un documento publicado precisamente cuando la economía mexicana se encaminaba ya a la recesión.⁶ Su análisis es altamente clarificador del *ciclo de freno y arranque* que hoy padece la economía mexicana.

Para empezar, la autoridad monetaria señala: “El Banco de México *tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda*”. No es sorprendente. La vigente *Ley del Banco de México* (decretada en diciembre de 1993), que otorgó autonomía al banco central, estipula en su artículo segundo:

El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad *tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda*. Serán también finalidades del banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento del sistema de pagos.

Eso es todo. El crecimiento económico y el empleo no figuran entre los objetivos del banco central mexicano, en contraste con el banco central estadounidense, que tiene como mandato la estabilidad de precios, pero también el crecimiento económico y el empleo (al igual que el banco central del otro socio de México en el TLCAN).⁷ La tecnocracia neoliberal mexicana, en cambio, decidió cancelar esta función crucial de la política monetaria, restringiéndola ortodoxamente a la función de procurar bajas tasas de incremento del nivel general de precios.

Ahora bien, después de establecer que su “objetivo de medio plazo es la convergencia de la inflación interna con la de los principales socios comerciales del país en el año 2003”, el banco central describe el *modus operandi* de su política

6 Banco de México, *Informe sobre la inflación: abril-junio de 2000*, México, 2000.

7 De manera precisa, la ley canadiense establece como una de las funciones de su banco central “mitigar la influencia de fluctuaciones en el nivel general de la producción, el comercio, los precios y el empleo” (*Bank of Canada Act*, Chapter B-2).

monetaria, resumiendo las tres grandes vertientes de su *mecanismo de transmisión* del siguiente modo. La primera:

Al imponer un “corto” el Banco de México presiona al alza las tasas de interés. En un contexto de libre movilidad de capitales *las variaciones de la tasa de interés influyen también sobre el comportamiento del tipo de cambio*. Dado el nivel de la tasa de interés externa y la percepción del riesgo país, *un aumento de la tasa de interés nacional induce una apreciación del tipo de cambio*, lo que disminuye el precio de los bienes comerciables. Por otro lado, *una apreciación del tipo de cambio lleva a una reducción de la demanda por exportaciones y a un aumento de las importaciones*, mitigándose las presiones de la demanda agregada sobre los precios internos. Finalmente, el tipo de cambio influye sobre las expectativas de inflación, las cuales afectan el crecimiento de los precios a través de su influencia sobre las revisiones de los precios y las negociaciones salariales.

De esta manera, se recurre a la *utilización deliberada del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria*. La competitividad de la planta productiva mexicana vía precios relativos y la incidencia de esta competitividad sobre la tasa de crecimiento económico y sobre la sostenibilidad del crecimiento en el largo plazo, no son objeto de preocupación de la autoridad monetaria: su único objetivo es la desinflación.

La segunda vertiente del *mecanismo de transmisión* de la política monetaria es la siguiente:

*Los movimientos de la tasa de interés inciden directamente sobre la demanda agregada. Esto, debido a que determinan las condiciones en que se otorga el crédito tanto para el consumo como para la inversión.*⁸ La repercusión de las tasas de interés sobre estos componentes se suma a la del tipo de cambio para determinar las presio-

⁸ De manera más circunstanciada, el Banco de México describió *los efectos específicos de su política monetaria restrictiva sobre la inversión física* en un documento posterior: “Cuando se amplía el «corto», el Banco de México propicia el aumento de las tasas de interés nominales de corto plazo y una mejoría de las expectativas de inflación. A consecuencia de estos efectos *las tasas de interés reales aumentan*”. “El incremento de las tasas de interés reales, por medio de *su efecto sobre las decisiones de ahorro e inversión de las personas y empresas*, mitiga el ritmo de expansión de la demanda agregada”. “En segundo lugar, el aumento de las tasas de interés además de reducir la demanda de crédito, puede también limitar la oferta del mismo. Esto último si los bancos consideran que las mayores tasas de interés pueden implicar el apoyo a proyectos de inversión de alto riesgo. De esta manera, el aumento de las tasas de interés, aunado a la incertidumbre de la banca respecto a la calidad de los proyectos de inversión, puede propiciar una menor disponibilidad de crédito en la economía. *A su vez, ello afectaría la inversión y por consiguiente a la demanda agregada y a los precios*” (Banco de México, *Informe sobre la inflación: octubre-diciembre de 2000*).

nes de demanda agregada. Un incremento más débil de la demanda agregada provoca un menor crecimiento de la demanda tanto de bienes comerciables y no comerciables como de mano de obra.

De esta manera, aparece la deliberada contracción *indiscriminada* de la demanda interna agregada. Ahora bien, como la apreciación real del tipo de cambio incentiva el consumo de importaciones y reduce la demanda de exportaciones, según reconoce el Banco de México, esto significa, precisamente, que la contracción *indiscriminada* de la demanda interna agregada no sólo afecta al consumo y a la *producción de bienes no comerciables*, sino también a la producción de bienes comerciables producidos en el país, que pierden competitividad a causa de la apreciación cambiaria.

Así, en vez de ajustar selectivamente la demanda interna vía corrección cambiaria, que permitiría reducir el consumo de importaciones e incentivar las exportaciones, reduciendo los efectos contraccionistas del ajuste de la demanda interna agregada sobre la producción, la política estabilizadora que utiliza el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria acaba repercutiendo contra el nivel general de la actividad económica. Ya lo había advertido William Vickery: “La mayor dificultad que implica la inflación no son sus efectos, sino el desempleo producto de los intentos inapropiados para controlarla”.⁹

Además, la contracción indiscriminada de la demanda interna agregada no sólo afecta al consumo, sino también a la inversión, como también reconoce el Banco de México, lo cual afecta el crecimiento de mediano y largo plazos. (En vez de ajustar selectivamente la demanda interna salvaguardando la inversión, a través del ajuste cambiario, y de un sistema de incentivos en favor de la inversión productiva y de las exportaciones no tradicionales.)¹⁰

La tercera vertiente del *mecanismo de transmisión* de política monetaria, resumida por el banco central, se refiere al efecto del *corto* sobre “la formación

9 William Vickery, “Quince falacias fatales del fundamentalismo financiero”, en *Momento Económico*, núm. 111, IIEC-UNAM, México, septiembre-octubre de 2000.

10 Véase Joseph Ramos, “Equilibrios macroeconómicos y desarrollo”, en Osvaldo Sunkel (compilador), *El desarrollo desde dentro. Un enfoque neoestructuralista para la América Latina*, México, FCE-CEPAL, 1991; también Joseph Ramos, “Un balance de las reformas estructurales neoliberales en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, núm. 62, agosto de 1997; y el excelente trabajo de Guadalupe Mántey citado en la nota siguiente, donde se examina la desvinculación entre la política monetaria y la política cambiaria en Corea del Sur, a través de un sistema de control de las tasas de interés activas en favor de la inversión productiva y de incentivos múltiples a las industrias exportadoras, el cual ha permitido a Corea del Sur desplegar una política cambiaria activa (con sucesivos ajustes en su paridad cambiaria) para sostener altas tasas de crecimiento económico en condiciones de baja inflación.

de las expectativas de inflación”. “A través de las expectativas, una modificación en la política monetaria se transmite al comportamiento del nivel general de los precios”. Desde luego, en la misma dirección opera el tipo de cambio como ancla de las expectativas inflacionarias.¹¹

Como se ve, la distorsión ortodoxa de la política monetaria, que convierte el abatimiento de la inflación en objetivo primordial *a toda costa*, cancelando una de las funciones primordiales de una buena política monetaria, que es la procuración activa del crecimiento económico sostenible en el largo plazo y de la operación de la economía real en un nivel próximo al pleno empleo, conduce de manera natural a los repetidos ciclos de *freno y arranque*.

Lo peor es que México no sólo adolece de esta falla institucional de manejo macroeconómico, sino que el gobierno federal —que institucionalmente tiene en sus manos instrumentos relevantes de política macroeconómica—¹² tampoco despliega una estrategia orientada al crecimiento económico sostenido y al pleno empleo, sino que, al igual que el Banco de México, asume como objetivo prioritario *a ultranza* la lucha contra la inflación. Desde luego, el nuevo gobierno presidido por Vicente Fox mantiene tesoneramente esta distorsión ortodoxa del manejo macroeconómico heredada de su antecesor.

La nueva Administración —indicó la Secretaría de Hacienda en los *Criterios Generales de Política Económica para 2001*— desea expresar su firme compromiso de instrumentar *una política económica que privilegie la estabilidad* [...] La estrategia económica de mediano plazo está diseñada para facilitar a la autoridad monetaria el cumplimiento de su meta desinflationaria. En particular, el Gobierno Federal considera que la forma más adecuada de apoyar al Banco Central en su objetivo desinflationario consiste en mantener finanzas públicas que contribuyan a disminuir las presiones que ejerce la deuda pública sobre los mercados financieros.

En consecuencia, “reducir gradualmente el nivel del déficit público y alcanzar el equilibrio presupuestal es una meta fundamental de la política económi-

11 Se trata de un ancla formidable de las expectativas inflacionarias, dada la cointegración entre la tasa de inflación y las variaciones en el tipo de cambio (véase Guadalupe Mántey de Anguiano, “Las teorías del nivel de precios y sus condicionantes institucionales en economías emergentes: los casos de México y Corea”, ponencia presentada en el Seminario Teórico Internacional Conmemorativo del 32 Aniversario de *Problemas del Desarrollo*, Revista Latinoamericana de Economía, “La realidad económica actual y las corrientes teóricas de su interpretación: un debate inicial”, organizado por la revista *Problemas del Desarrollo*, IIEC-UNAM, septiembre de 2001.

12 La política cambiaria —recuérdese que la Comisión de Cambios está integrada paritariamente por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y del Banco de México, pero es presidida con voto de calidad por el secretario de Hacienda— y la política fiscal deberían utilizarse como instrumentos de desarrollo (además de otras políticas públicas).

ca”. El propósito es “asegurar la congruencia a lo largo del tiempo entre una estricta disciplina fiscal y una política monetaria destinada al abatimiento inflacionario”. Así, la *conversión del abatimiento de la inflación en objetivo primordial a ultranza*, se mantiene inalterada bajo el *gobierno del cambio*.

Consecuentemente, la obsesión fatal por lograr a toda costa —y de manera lineal— una tasa de inflación similar a la estadounidense, fue también reiterada como objetivo supremo de la estrategia macroeconómica.

El programa económico para 2001 está diseñado para reducir la tasa de inflación anual de 8.9 por ciento, estimada para el cierre de 2000, a 6.5 por ciento para diciembre del próximo año. Esta reducción va en línea con la meta de mediano plazo de alcanzar un nivel de inflación de 3 por ciento en 2003.

Con relación a la utilización del salario mínimo como ancla antiinflacionaria, la SHCP reiteró también su compromiso de continuidad: “Otra forma en la que el Gobierno contribuirá a frenar las presiones inflacionarias será mediante políticas que promuevan aumentos de los salarios en línea con la inflación objetivo”. El incremento de 6.5% otorgado al salario mínimo para el año 2001, exactamente igual a la meta de inflación proyectada, corroboró la fidelidad del nuevo gobierno respecto a la utilización de los salarios como precios-guía de las expectativas inflacionarias.

Finalmente, la SHCP reiteró también su fidelidad al régimen cambiario heredado de la administración de Zedillo. “Se considera indispensable conservar el régimen cambiario de libre flotación”. “Las fluctuaciones en la cotización de la moneda nacional permiten a la economía mexicana absorber perturbaciones del exterior de manera eficiente, protegiendo a la actividad económica, el empleo y los salarios”.

Contrario sensu, las evidencias empíricas de la recesión en que se encuentra la economía mexicana —que adelante examinamos— confirman que la política cambiaria vigente, que en realidad no es de *libre flotación*, sino de *flotación sucia*, a través del *corto monetario*, impidió que el tipo de cambio cumpliera su función como mecanismo de absorción del choque externo que representó la desaceleración estadounidense. En ausencia de un tipo de cambio real *verdaderamente flexible*, el choque externo cayó directamente sobre la planta productiva mexicana.

Además, como demostraremos adelante, las políticas monetaria y fiscal contraccionistas, orientadas precisamente a reducir la demanda interna agregada, resultaron exitosas en su propósito. Pero precisamente por ser exitosas en su objetivo, provocaron la recesión que se inició en el cuarto trimestre de 2000 y ha continuado en el 2001, sin que el *frenazo* de la economía haya concluido.

POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL CONTRACCIONISTAS/
INICIO DE LA RECESIÓN EN MÉXICO

En el marco de la estrategia macroeconómica antes examinada, que erige la estabilización de los precios en objetivo prioritario a *ultranza*, las políticas macroeconómicas —principalmente las políticas monetaria y cambiaria, pero más tarde también la fiscal— trabajaron arduamente durante el año 2000 para frenar la dinámica interna de la economía mexicana; y, ciertamente, cosecharon lo que sembraron: la recesión.

Desde enero, pero sobre todo a partir de mayo de 2000, el Banco de México inició una escalada de endurecimiento de su postura monetaria. Como se muestra en el cuadro 1, el *corto monetario* fue elevado de 180 a 200 millones de pesos diarios en mayo; a 230 millones en junio, a 280 millones en julio, a 310 millones en octubre, a 350 millones en noviembre y a 400 millones en enero de 2001, empujando al alza las tasas de interés y propiciando la apreciación real del peso mexicano.

CUADRO 1
CORTO MONETARIO Y TASAS DE INTERÉS

Fechas de cambio en la postura monetaria	Corto monetario (millones de pesos)	Tasas de interés en México				Tipo de cambio peso/dólar		Tasas de interés en Estados Unidos ^b
		Cetes a 28 días		TIE a 28 días		Día anterior ^a	Dos días después ^a	
		Subasta anterior ^a	Subasta posterior ^a	Día anterior ^a	Dos días después ^a			
18-ene-00	180	15.62	15.98	18.01	18.67	9.417	9.404	5.240
16-may-00	200	13.98	15.36	15.50	15.75	9.582	9.575	6.020
26-jun-00	230	15.76	17.01	17.69	18.80	9.981	9.554	5.660
31-jul -00	280	13.50	14.81	14.44	16.00	9.358	9.346	6.030
17-oct-00	310	15.20	16.21	16.97	18.10	9.535	9.533	6.120
10-nov-00	350	17.32	17.47	18.58	18.85	9.653	9.496	6.190
12-ene-01	400	17.07	18.39	18.06	18.85	9.855	9.902	5.190
18-may-01	350	12.61	10.21	14.80	12.65	8.995	8.943	3.530

^a) A la fecha de variación del *corto monetario*

^b) *Treasury bills* a 90 días.

FUENTE: Elaboración propia con base en Banco de México, *Indicadores Económicos. Carpeta electrónica*, e *Informes sobre la inflación*, varios trimestres; The Federal Reserve Board, *Statistics Releases and Historical Data*.

A su vez, esta apreciación real del peso mexicano abrió más la brecha entre las tasas de interés mexicanas y estadounidenses (véase cuadro 1), propiciando el ingreso de ahorro externo (incluyendo endeudamiento de empresas que

buscan créditos más baratos en el exterior) y cierta repatriación de capitales golondrinos, todo lo cual retroalimentó la apreciación real del peso mexicano.¹³

Casi al inicio de esta escalada, el Banco de México justificó el endurecimiento de su política monetaria del siguiente modo: “El fortalecimiento de la postura restrictiva de la política monetaria ha respondido a varios fines”, destacando en primer término: “*Limitar la expansión de la demanda agregada, con el fin de reducir el riesgo de presiones inflacionarias causadas por un crecimiento excesivo del gasto interno*”.¹⁴ Y para constatar la eficacia de su política monetaria, después de señalar que “en un estudio reciente realizado por el Instituto Central se encontró que un aumento de 20 millones de pesos en el «corto» incrementa las tasas de interés entre 50 y 100 puntos base”, el Banco de México, observó:

En cuanto a la efectividad de las medidas adoptadas, las tasas de interés aumentaron después de los incrementos del “corto”. Por ejemplo, al día siguiente de la primera ampliación del “corto” del trimestre, la tasa de interés de “fondeo” gubernamen-

13 A principios de mayo de 2001, la correduría Salomón Smith Barney destacó la paradoja de que, no obstante que “no hay certeza de cuándo será aprobada la reforma fiscal y de si la propuesta impositiva del gobierno de Fox será recortada por el Congreso”, la compra de activos financieros mexicanos continúa (véase *El Financiero*, 3 de mayo de 2001. A esto hay que agregar que, no obstante la *recesión en que ya se encontraba la economía mexicana*, los flujos de capital hacia México continuaban y presionaban la paridad peso/dólar a la baja. La causa de este fenómeno, como observó Smith Barney, radica en “*el potencial de rentabilidad que ofrecen los bonos gubernamentales, los créditos corporativos y algunas acciones financieras y de telecomunicaciones*”. En efecto, mientras que en el periodo enero-abril de 2001 los Cetes pagaron una *tasa de interés en dólares* de alrededor de 20% (16% de tasa nominal de interés en Cetes, en promedio, más 4% de apreciación nominal del peso), los bonos del tesoro estadounidense pagaron una tasa de interés decreciente de 6% a 4.5%. Por eso, en el primer trimestre del año se registró un flujo inusitado de 10.3 miles de millones de dólares procedentes del exterior, destacando la *repatriación de capital golondrino mexicano* por 1 998 millones de dólares y la entrada de 1 950 millones de dólares de *inversión extranjera de cartera*; en tanto que sólo el 32.4% del capital ingresado desde el exterior (o sea unos 3 250 millones de dólares) fue *inversión extranjera directa* y el resto fueron colocaciones de deuda bancaria y endeudamientos corporativos (véase Banco de México, *Indicadores económicos. Carpeta electrónica*).

14 En una visión retrospectiva, el Banco de México señaló: “En el primer trimestre de 2000, tanto el PIB como la demanda agregada registraron una fuerte expansión anual, de 7.9 y 11.9 % respectivamente”. “La información disponible sugiere que durante el segundo trimestre [...] continuó el dinamismo de la demanda agregada, en particular del consumo privado. No obstante que el ritmo de expansión de la demanda agregada fue menos vigoroso que en el primer trimestre, persiste la amenaza de que la fortaleza del gasto agregado se traduzca eventualmente en alzas de los precios de los bienes no comerciables y en una ampliación del déficit de la cuenta comercial de la balanza de pagos”. En estas condiciones, “el reto de la política monetaria es el de lograr condiciones que permitan consolidar los avances logrados en materia de abatimiento de la inflación. *Elemento central de este esfuerzo es la moderación de la demanda agregada, a fin de que ésta no exceda los límites que impone la capacidad instalada*”. El incremento del *corto monetario*, con la consiguiente elevación de las tasas de interés, permitiría al banco central cumplir su tarea (Banco de México, *Informe sobre la inflación: abril-junio de 2000*).

tal aumentó en 84 puntos base. Por su parte, la ampliación del “corto” del 26 de junio indujo un aumento de un punto porcentual de la mencionada tasa de interés. Por tanto, las medidas descritas y la respuesta de los participantes en los mercados coadyuvaron a mantener, durante el período de referencia, *tasas de interés reales más elevadas* que las prevaecientes en el primer trimestre del año.¹⁵

Simultáneamente a la realización de lo que creyó su tarea primordial, el Banco de México emprendió una enjundiosa campaña para inducir a la Secretaría de Hacienda a sumarse a la estrategia contraccionista. (En un penetrante reportaje desde México, el *Financial Times* denominó a esta campaña: “los llamados *cada vez más estridentes* del banco central hacia políticas fiscales más restrictivas”).¹⁶

Para contener la expansión de la demanda agregada —señaló el Banco de México— resulta indispensable la aplicación de políticas macroeconómicas restrictivas. En ese tenor, el Banco de México ha ido apretando la política monetaria en el transcurso del año. Sin embargo, la intensificación de la astringencia monetaria podría conducir, por lo menos inicialmente, a una mayor apreciación del tipo de cambio, lo cual estimularía el gasto en bienes comerciables e induciría un mayor déficit de la balanza comercial. [...] *Por ello, el instrumento más efectivo a disposición de la política económica para afectar al gasto sería la restricción fiscal. Una medida semejante, al aumentar el ahorro público, incide directamente sobre el ahorro total de la economía, inhibiendo el crecimiento de la demanda agregada y disminuyendo las necesidades de financiamiento externo.*¹⁷

El Banco de México se anotó un rotundo éxito en “los llamados estridentes hacia políticas fiscales más restrictivas”: *el consumo del sector público sufrió una fuerte reducción a una tasa anualizada de -9.6% en el cuarto trimestre del 2000, respecto al trimestre previo, en cifras desestacionalizadas (véase cuadro 2). El círculo de las políticas monetaria y fiscal restrictivas había sido cerrado.*

15 Banco de México, *op. cit.* En sus informes sobre la *inflación de julio-septiembre y octubre-diciembre de 2001*, el Banco de México continuó vanagloriándose de la eficiencia de su política monetaria restrictiva en la evolución de las tasas de interés. Ciertamente, un estudio académico concluido en noviembre de 2000 comprobó que “una perturbación en la variable de política monetaria tiene un efecto inicial positivo y estadísticamente significativo sobre las tasas de interés a sus diferentes plazos”, así como efectos sobre las expectativas de inflación, lo que repercute en la elevación de las tasas reales (véase Alejandro Díaz de León y Laura Greenham, “Política monetaria y tasas de interés: experiencia reciente para el caso de México”, en *Economía Mexicana*, vol. X, núm. 2, CIDE, México, 2001).

16 Henry Tricks, “Confidence hit in México”, *Financial Times*, 3 de octubre de 2001.

17 Banco de México, *Informe sobre la inflación: abril-junio de 2000*.

El mecanismo de tijera de las políticas monetaria y fiscal contraccionistas produjo, efectivamente, una severa contracción de la demanda interna agregada. Por una parte, a causa del desplome de la inversión física, pero también a causa de la fuerte desaceleración del consumo privado, cuya tasa de crecimiento anualizada disminuyó de 7.6% en el tercer trimestre de 2000 a 1.6% en el cuarto trimestre (que se redujo a una tasa anualizada de -19.2% durante el cuarto trimestre de 2000), así como a causa de la caída del consumo del sector público. En consecuencia, durante el cuarto trimestre de 2000 la demanda interna agregada se desplomó 4.5%, provocando una caída de 2.9% en el producto interno bruto (PIB) respecto al trimestre previo, en tasas anualizadas y cifras desestacionalizadas en ambos casos (véase cuadro 2).

La recesión había comenzado. Ciertamente, en la caída del PIB trimestral también influyó el descenso de las exportaciones de bienes y servicios, que disminuyeron a una tasa anualizada de 1.03% en ese trimestre. Pero esta caída de las exportaciones —en virtud de su elevado componente importado y su incidencia secundaria en el PIB mexicano (*vid supra* cuadro 5)— apenas explica 0.2 puntos porcentuales de su caída, mientras que 2.7 puntos porcentuales de la caída del PIB son atribuibles al desplome de la demanda interna agregada.

Así, la política monetaria restrictiva que el Banco de México desplegó con especial rudeza desde junio de 2000, resultó exitosa en sus diferentes *mecanismos de transmisión*. Reforzada por la política fiscal restrictiva, ambos instrumentos macroeconómicos resultaron exitosos en el objetivo hacia el cual fueron dirigidos: *redujeron significativamente la demanda interna agregada*. Sin embargo, precisamente por ser exitosas en su objetivo, provocaron el inicio de la recesión.

POLÍTICAS MACROECONÓMICAS PROCÍCLICAS

De hecho, las políticas macroeconómicas fueron más lejos al mantenerse restrictivas cuando la economía mexicana había entrado ya en recesión, es decir, actuaron como *políticas macroeconómicas procíclicas*.

Por una parte, el Banco de México continuó endureciendo su postura monetaria restrictiva no sólo durante el tercer trimestre de 2000, cuando la economía mexicana mostraba ya claros signos de desaceleración y de inicio de la recesión en septiembre. Durante el cuarto trimestre de 2000, cuando la economía mexicana se encontraba instalada en la recesión, el banco central endureció nuevamente, en vez de flexibilizar, su política monetaria, incrementando el *corto* de 280 a 310 millones de pesos diarios en octubre y hasta 350 millones en noviembre, presionando al alza las tasas de interés.

En su *Informe sobre la inflación: octubre-diciembre de 2000*, el Banco de México justificó su postura restrictiva del siguiente modo:

En el cuarto trimestre de 2000 se intensificó la desaceleración de la producción, medida tanto por sus tasas anuales de crecimiento como por sus tasas trimestrales desestacionalizadas. Por su parte, no hay indicios de que durante dicho trimestre la demanda interna haya registrado una desaceleración significativa. Como resultado de ello, la brecha entre el crecimiento de la demanda y de la producción se amplió.

En consecuencia, durante el cuarto trimestre de 2000, el Banco de México reforzó la postura restrictiva de la política monetaria en dos ocasiones.

Ambas ampliaciones del “corto” fueron acordadas en respuesta a fenómenos tanto de índole interna como externa. Por el lado interno, la evolución de los diversos indicadores económicos señalaba que la demanda interna agregada, aunque presentaba signos de desaceleración, mantenía un ritmo de crecimiento incompatible con el abatimiento sostenido de la inflación.¹⁸

Por el lado externo, el Banco de México señaló la desaceleración estadounidense, la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas y las turbulencias financieras del sur de América Latina.

En esta fundamentación de la política monetaria crecientemente restrictiva del Banco de México se advierten, por lo menos, cuatro grandes problemas:

Primero. La incongruencia del Banco de México al ignorar, en la práctica, el rezago con el que inciden los golpes de timón en la política monetaria sobre la economía real y sobre la inflación, no obstante que, en teoría, se declaró conocedor de este desfase, al afirmar:

Dado el rezago considerable con el que las acciones de la política monetaria inciden sobre la evolución de la economía y de los precios, la elevación de las tasas de interés internas todavía no se ha traducido en una franca desaceleración del gasto interno. Confirmando esta apreciación, los datos señalan que éste aún crece a un ritmo vigoroso.¹⁹

Obrando de manera incongruente con este reconocimiento teórico, el Banco de México reforzó la postura restrictiva de su política monetaria, cuyos efectos contraccionistas completos no sólo se están sintiendo en el 2001 sino que durarán hasta el 2002.

¹⁸ Banco de México, *Informe sobre la inflación: octubre-diciembre de 2000*, México, 2001.

¹⁹ *Ibidem.*

Segundo. Al afirmar que “el gasto interno crecía aún a un ritmo vigoroso”, el banco central acusó un serio problema de información o, lo que sería peor, de manipulación de la información: el gasto interno agregado medido en cifras desestacionalizadas había registrado, en realidad, una fuerte caída en el cuarto trimestre de 2000, a una tasa anualizada de -4.5% (véase cuadro 2), a causa del brusco descenso de la inversión física, que disminuyó a una tasa anualizada de -19.2% , acompañada del fuerte descenso del consumo del sector público, que cayó 9.6% (véanse cuadros 2 y 3). En consecuencia, las decisiones de política monetaria, que incluyeron la posterior elevación del *corto* monetario al principiar el 2001 (de 350 a 400 millones de pesos diarios, el 12 de enero), se tomaron sobre la base de un diagnóstico equivocado.

Tercero. La estrategia de estabilización a través de la reducción *indiscriminada* de la demanda interna agregada afecta la producción de bienes y servicios comerciables y no comerciables, trayendo consigo efectos contraccionistas sobre la inversión y la producción en vez de actuar en el sentido de cerrar la brecha entre el gasto interno agregado y el producto interno bruto, a través de la corrección de precios relativos que reduce *selectivamente* la demanda, al cargar la disminución sobre las importaciones y sobre los bienes comerciables producidos en México.

Cuarto. Al endurecer más y más su política monetaria, el Banco de México fomentó la creciente apreciación real del peso mexicano, evitando que el tipo de cambio sirviera de amortiguador para absorber, en el 2001, el choque externo de la mayor desaceleración de la economía estadounidense, reflejada en la brusca caída de las exportaciones durante el primer trimestre de este año (véase cuadro 2).

Por su parte, la autoridad hacendaria, en apego a su “estrategia económica de mediano plazo diseñada para facilitar a la autoridad monetaria el cumplimiento de su meta inflacionaria”,²⁰ desplegó una política fiscal restrictiva. Como se muestra en el cuadro 8, después de que el consumo del sector público se redujo a una tasa anualizada de -9.6% durante el cuarto trimestre de 2000 (en cifras desestacionalizadas); volvió a caer a una tasa anualizada de -5.3% durante el primer trimestre de 2001, es decir, cuando la economía mexicana se consolidaba en la parte baja del ciclo.

En los *Criterios Generales de Política Económica para 2001*, la autoridad hacendaria fundamentó su política fiscal contraccionista del siguiente modo:

20 SHCP, *Criterios Generales de Política Económica para 2001*, México, noviembre de 2000.

El elevado crecimiento de la demanda interna ha generado preocupación en torno a un posible sobrecalentamiento de la economía mexicana, [...] Si bien una política monetaria restrictiva tiene el potencial de disminuir el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, dicha política debe complementarse con la política fiscal para que el crecimiento del gasto agregado no presione el nivel de los precios. [En consecuencia] “el eje central del programa económico para el año próximo lo constituye el fortalecimiento de la postura fiscal [...] En concreto, para 2001 se prevé: un déficit público equivalente a 0.50 por ciento del PIB, es decir, inferior en medio punto del producto al programa aprobado para el 2000 [...] La postura fiscal propuesta contribuirá a mantener el saldo de las cuentas externas en niveles congruentes con la disponibilidad de ahorro externo de largo plazo.”²¹

Una fundamentación similar de la política fiscal restrictiva está implícita en el *Informe sobre las finanzas públicas* correspondiente al cuarto trimestre de 2000.²² Así, en medio de la recesión en la que ya se encontraba la economía mexicana, se desplegó una política fiscal restrictiva.

SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA Y CONSOLIDACIÓN DE LA RECESIÓN EN MÉXICO

Por su parte, el efecto de la política monetaria sobre el tipo de cambio también se cumplió: la política monetaria restrictiva —tal como lo postuló el Banco de México (*vid supra*)— efectivamente contribuyó a la *apreciación real del tipo de cambio*. A partir de los sucesivos incrementos del *corto* monetario, realizados desde el 26 de junio de 2000, el peso mexicano experimentó un fuerte proceso de apreciación real e incluso nominal: la paridad peso/dólar bajó de 9.821 en junio, a 9.477 en diciembre de 2000, lo cual implicó (dado el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos) una apreciación real de 7.2%, la cual cayó nuevamente a 9.079 pesos/dólar en junio de 2001, lo que significó una nueva apreciación real de 4.2 por ciento.

Además, *llovía sobre mojado*: la galopante apreciación real del peso mexicano se sumaba a la que venía acumulándose desde octubre de 1998 (en septiembre de ese año, la paridad peso/dólar prácticamente había alcanzado su nivel real de equilibrio, definido como la tasa de cambio bajo la cual la balanza co-

²¹ *Ibidem*.

²² “El elevado ritmo de expansión de la actividad económica durante el año pasado dio origen a que el déficit de las cuentas externas del país se ampliara y a que las presiones inflacionarias se contuvieran sólo mediante la aplicación de una política monetaria aún más restrictiva. En este sentido [...] es necesario conservar la disciplina fiscal para inducir una evolución congruente entre la demanda agregada interna y la producción nacional” (SHCP, *Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública. Cuarto trimestre de 2000*).

mercantil sin maquiladoras se encuentra en equilibrio, lo que significa que la planta productiva *mexicana* es globalmente competitiva con ese tipo de cambio, situación que se observó en 1988 y nuevamente en el primer semestre de 1996). Entre octubre de 1998 y junio de 2000, el peso mexicano había registrado una apreciación real de 21.1%, la cual, sumada a la apreciación real observada entre junio de 2000 y junio de 2001, elevaba la sobrevaluación del peso hasta una magnitud similar a la que alcanzó un año antes del colapso financiero de 1994 (véase cuadro 3).

Ahora bien, al propiciar la mayor apreciación real del tipo de cambio —sostenida con entradas de capital externo vía endeudamiento privado (el fuerte diferencial entre las tasas de interés internas y las externas, derivada del *corto* monetario, incentiva a las empresas a tomar deudas en el exterior), inversión extranjera directa y de cartera, endeudamiento público, o repatriación de capitales— la política monetaria restrictiva (en ausencia de una *política cambiaria activa*, cuya determinación, por mandato legal, corresponde a la Secretaría de

CUADRO 3
TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR NOMINAL Y REAL

Años y meses	Índices de precios al consumidor 1993 = 100			Tipo de cambio nominal \$/dóls	Tipo de cambio real			Margen de sobre (+) o subvaluación (-)		
	México	Estados Unidos			Base	Base	Base	Base	Base	Base
					1988	1996/I*	1996	1988	1996/ I*	1996
1988	42.3	81.9	2.2896	2.2896	2.2749	2.1938	0.00	-0.64	-4.18	
1993	100.0	100.0	3.1111	4.4297	4.4012	4.2444	41.66	41.47	36.43	
1994	107.0	102.6	3.3768	4.6164	4.5621	4.4233	36.71	35.10	30.99	
1995	144.4	105.5	6.3932	6.0604	5.9890	5.8069	-5.21	-6.32	-9.17	
1996/I*	184.1	108.7	7.4788	7.5052	7.4788	7.1913	1.19	0.00	-3.84	
1996	194.0	108.7	7.5790	7.9098	7.8167	7.5790	4.36	3.14	0.00	
1997	234.0	111.2	7.9088	9.3266	9.2168	8.9366	17.93	16.54	12.99	
1998	271.4	112.9	9.1189	10.6476	10.5222	10.2023	16.76	15.39	11.88	
•Sep	278.2	112.1	10.2048	10.9888	10.9501	10.5292	7.68	7.30	3.18	
•Dic	294.2	112.3	9.8830	11.6015	11.5607	11.1163	17.39	16.98	12.48	
1999	316.4	115.4	9.5444	12.1456	12.0025	11.6376	27.25	25.76	21.93	
2000	346.4	119.3	9.4501	12.8658	12.8205	12.3277	36.15	35.67	30.45	
•Dic	360.0	120.5	9.4773	13.2349	13.1883	12.6814	39.65	39.16	33.81	
2001										
•Ene	362.0	121.3	9.7633	13.2260	13.1795	12.6729	35.47	34.99	29.80	
•May	366.8	123.1	9.1260	13.2020	13.1555	12.6498	44.66	44.15	38.61	
•Jul	366.8	122.9	9.1511	13.2168	13.1703	12.6641	44.43	43.92	38.39	

* Primer semestre de 1996.

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI, *Estadísticas Históricas de México*; Banco de México, *Indicadores Económicos, carpeta mensual*; U.S. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*; y Bureau of Labor Statistics, *Inflation and Spending*.

Hacienda) *impidió que el tipo de cambio sirviera como amortiguador del choque externo* que significó, en el primer trimestre de 2001, la mayor desaceleración de la economía estadounidense.

Una prudente corrección cambiaria habría permitido sustituir importaciones por producción interna, sobre todo en bienes de consumo, dando un respiro a la planta productiva nacional.

Desde principios del cuarto trimestre de 2000, importantes líderes empresariales habían alertado sobre los riesgos y daños de la sobrevaluación cambiaria. Así, don Lorenzo Servitje, fundador de Bimbo y líder moral de la Unión Social de Empresarios Mexicanos (USEM), señaló en octubre de 2000: “El peso se encuentra sobrevaluado frente al dólar, situación que pone en riesgo al país”. “Nuestra moneda debe devaluarse, de lo contrario *el próximo gobierno enfrentará serios problemas de competitividad económica*”.²³ Por su parte, el industrial Raúl Picard, presidente de la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación (Canacintra), vinculando certeramente la sobrevaluación cambiaria con la política monetaria restrictiva, calificó de *rudeza innecesaria* la decisión del Banco de México de incrementar sistemáticamente el *corto monetario*. “Lo único que está demostrando es que quiere defender el tipo de cambio para salir victorioso en su meta de inflación”. “Vamos a pagar muy caro”, puesto que “los «cortos» monetarios lo único que hacen ahora es elevar las tasas de interés y fortalecer todavía más al peso”.²⁴ Un mes después, el propio presidente de Canacintra insistiría: “La fortaleza que presenta el peso ha provocado que la mayoría de las industrias pierdan competitividad”. “Al estar tan fuerte la moneda, los productos de origen extranjero se han abaratado contra los nacionales, provocando que día a día nos desplacen del mercado doméstico”. En consecuencia, “en la reducción de la inflación tenemos que ir a otro ritmo, sin tantos «cortos» monetarios que elevan las tasas de interés y propician la sobrevaluación del peso mexicano”.²⁵

Durante los primeros cinco meses de 2001, la apreciación real del peso mexicano se incrementó considerablemente, al grado de que el peso mexicano fue la divisa más fuerte del mundo: experimentó una revaluación nominal de

23 Gustavo Chavolla, “Evitaría riesgos devaluar el peso: Servitje”, *El Universal*, 5 de octubre de 2001.

24 Isabel Mayoral, “Basta ya de «cortos», trueno la IP contra Banxico”, *La Jornada*, 9 de noviembre de 2000; y Guadalupe Hernández, “Aplica BdeM su sexto «corto»”, *El Universal*, 11 de noviembre de 2000.

25 Isabel Becerril, “Imposible reducir el déficit de empleos en el 2001: Raúl Picard”, *El Financiero*, 12 de diciembre de 2001; y *El Universal*, 13 de diciembre de 2001.

6.2% frente al dólar estadounidense, mientras que el yen japonés se devaluó 5.4%, el euro se depreció 23.8% y el dólar canadiense se depreció 0.9%.²⁶ Como era de esperarse, las manifestaciones de inconformidad de los industriales arreciaron.

Desde la perspectiva de la gran empresa industrial mexicana, durante el XIII Foro del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), el industrial Eugenio Clariond, presidente de Industrias Monterrey (IMSA), cuestionó el “comportamiento «perruno» en defensa de la fortaleza del tipo de cambio”. “No tenemos —dijo— una flotación libre, sino sucia, porque el Banco de México está utilizando el «corto». Y en referencia a la afirmación hecha un día antes por el subgobernador del Banco de México, Everardo Elizondo (en el mismo Foro del IMEF, realizado en Monterrey), en el sentido de que “*la competitividad de una economía es un asunto de factores reales, no de ajustes monetarios*”, Eugenio Clariond atajó: “*Si el señor subgobernador del Banco de México dice que la paridad no es factor de competitividad, pues necesita regresarse a la primaria*”. “México es el único país que ha hecho todo lo necesario para arruinar su competitividad porque está revaluando su moneda”.²⁷ Una vez más, la razón estaba de parte de los industriales.

Poco después, en una reunión privada que realizó el Consejo Mexicano de Hombres de Negocios (CMHN) con las autoridades hacendarias y monetarias, destacados capitanes de la gran industria “sostuvieron que *aunque en el país se dice que hay libertad cambiaria, en realidad la política monetaria [...] no permite que el tipo de cambio flote libremente*”.²⁸ “Los grandes industriales —comentamos entonces— están en lo cierto: habría que poner a nadar a Guillermo Ortiz con un fardo de 350 kilogramos (uno por cada millón de pesos de «corto monetario», o de 50 kilogramos, para ponérsela menos dura), a fin de que entienda que eso no es libre flotación”.²⁹

El mismo día, durante un Foro de USEM, realizado después de la reunión del CMHN, don Lorenzo Servitje señaló: “el sector exportador y la planta orientada al mercado nacional sufren la competencia desleal de las importaciones favorecidas con un tipo de cambio sobrevaluado”. “Se ha llevado demasiado

26 J. L. Caballero, M. Ramírez y R. Galán, “El tipo de cambio flota”, *Reforma*, 4 de junio de 2001.

27 Leonor Flores, “El *superperso* es inducido por Banxico: Clariond”, *El Financiero*, 6 de junio de 2001.

28 Alicia Salgado, “Debate cambiario reúne a empresarios y autoridades”, *El Financiero*, 15 de junio de 2001.

29 José Luis Calva, “Controversias cambiarias”, *El Universal*, 22 de junio de 2001.

lejos la política restrictiva en detrimento de la planta productiva del país”; el gobernador del banco central “*tiene ideas muy fijas y no hay quien lo haga bajar de su caballo*”.³⁰

Frente a los fundados reclamos de los industriales por la sobrevaluación del peso y por la política monetaria restrictiva, las autoridades monetarias y hacendarias respondieron una y otra vez con la misma cantaleta: *augmenten su productividad*. El hombre de las *ideas muy fijas*, Guillermo Ortiz, dijo a los empresarios de la Confederación Patronal de la República Mexicana (Coparmex)-Noroeste: “*Ya pasaron los tiempos en que el banco central intervenía en el mercado cambiario para favorecer a los industriales y exportadores; ahora van a tener que buscar otras opciones para reducir sus costos*”.³¹ Y el secretario de Hacienda, Francisco Gil Díaz (quien tiene en sus manos la política cambiaria por mandato de ley, al presidir con voto de calidad la Comisión de Cambios, integrada paritariamente por representantes de la SHCP y del Banco de México), señaló con firmeza (frente a un grupo de inversionistas y ejecutivos de empresas): “*el gobierno no cederá a presiones de grupos para mover el tipo de cambio*”.

«¿Debe algún gobierno —se preguntó— fijar un precio en respuesta a los intereses de un grupo?». No, porque cuando el gobierno manipula algún precio, «provoca problemas muy serios en el mercado que está interviniendo y en la economía» [...]. «Tenemos que encontrar —dijo— fuentes de mejora en la productividad o en los costos para mantener o mejorar las utilidades de las empresas y tener un crecimiento económico sostenido».³²

Dejando de lado el asunto de si la manipulación de la tasa de interés (un precio), a través del *corto* monetario, no implica a la vez la manipulación del tipo de cambio (otro precio), la cuestión estriba en que no se trata de los intereses de un grupo, sino de *los intereses de toda la planta productiva mexicana*; y en segundo lugar, en que la elevación de la productividad (o la reducción de costos) a la velocidad fantástica que suponen las autoridades monetarias y hacendarias es meramente *voluntarista*.

30 A. Ojeda, R. Román y G. Hernández, “Pide Servitje desaparecer política restrictiva”, *El Universal*, 15 de junio de 2001; y Enrique Villarreal, “Eliminar cortos, recomienda Servitje”, *El Financiero*, 15 de junio de 2001.

31 G. Flores e I. Becerril, “El tipo de cambio no debe ser motor de industriales y exportadores”, *El Financiero*, 31 de mayo de 2001.

32 Guadalupe Hernández, “Gil: se estanca la economía, sólo crecerá 2.5%”, *El Universal*, 20 de junio de 2001; y Antonio Castellanos, “La economía en México se encuentra estancada: Gil Díaz”, *La Jornada*, 20 de junio de 2001.

El problema consiste en que entre el voluntarismo de la tecnocracia y la realidad, media un salto mortal: durante el periodo que va de 1997 (inclusive) hasta mayo de 2001, la productividad del trabajo estadounidense en las manufacturas creció 27.9% (superando con creces al incremento de la productividad en la Unión Europea y en Japón), mientras que la productividad mexicana sólo creció 15 por ciento (véase cuadro 4).

Como resultado de este menor incremento de la productividad, *combinado con la fuerte apreciación real del peso mexicano* (y, secundariamente, en la recuperación parcial de los salarios manufactureros después de la brutal caída que sufrieron en 1995 y 1996), los costos unitarios *de la mano de obra medidos en dólares* se incrementaron 43.7% en México, mientras que en Estados Unidos *disminuyeron 10.2%* (véase cuadro 4). En consecuencia, se redujo dramáticamente la competitividad mexicana en costos laborales y *la causa principal de esta pérdida de competitividad* — como se muestra también en el cuadro — *radica precisamente en el proceso de apreciación real del tipo de cambio.*

CUADRO 4
SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA, PRODUCTIVIDAD Y COSTOS
DE MANO DE OBRA EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
DE MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS

Años	Apreciación real del peso (%) 1996=0.00	Salarios (dólares por hora)		Productividad por hora-hombre (índices 1993=100)		Costo unitario de mano de obra en dólares (índices 1993=100)	
		México	Estados Unidos	México	Estados Unidos	México	Estados Unidos
1996	0.00	1.34	12.72	125.74	114.29	52.05	95.21
1997	12.99	1.56	13.10	130.89	120.33	57.17	93.19
1998	11.88	1.61	13.43	136.42	126.73	56.21	90.75
1999	21.93	1.87	13.84	139.03	134.70	62.59	87.94
2000	30.45	2.33	14.31	145.14	141.84	70.13	84.64
2001 ^{al}	38.61	2.35	14.62	144.54	146.19	74.78	85.46
		<i>Variaciones porcentuales</i>					
1994-2000	30.45	73.88	12.50	15.43	24.11	34.74	-11.10
1994-2001 ^{al}	38.61	75.37	14.94	14.95	27.91	43.67	-10.24

^{al} Cifras al mes de mayo de 2001.

FUENTE: Elaboración propia con base en Vicente Fox, *Primer Informe de Gobierno*. Anexo estadístico, México, 2001; Banco de México, *Indicadores económicos*; U.S. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*; y Bureau of Labor Statistics, *Inflation and Spending*.

No obstante, los hombres de las *ideas muy fijas*, obcecados en su estrategia macroeconómica que erige la estabilización de los precios en objetivo primordial a ultranza (con su meta inamovible de alcanzar en el 2003 una tasa de inflación igual a la estadounidense), cerraron los oídos ante los fundados reclamos de los industriales por la sobrevaluación cambiaria y la política monetaria restrictiva.

Como resultado de la fuerte sobrevaluación del peso mexicano, se produjo —después de que la economía mexicana había entrado ya en recesión— un crecimiento dramático de *las importaciones de bienes de consumo, que crecieron a una tasa anualizada de 17.7% en el cuarto trimestre de 2000, de 35.6% durante el primer trimestre de 2001 y de 13.6% durante el segundo trimestre* (véase cuadro 5). De este modo, la reducción de la demanda interna agregada afectó de manera más que proporcional a la producción nacional debido a la sobrevaluación cambiaria.³³

Si bien se registró en el 2001 un significativo descenso en la importación de bienes intermedios (véase cuadro 5), que sin duda son en su mayoría insumos asociados a la exportación, no se efectuó un ajuste selectivo de la demanda interna agregada para favorecer a la producción nacional, cosa factible a través de la corrección cambiaria.

En segundo lugar, un tipo de cambio más competitivo habría reducido la caída de las exportaciones, que descendieron en el 2001 no sólo a causa de la desaceleración estadounidense, sino también a causa de la pérdida de competitividad derivada de la sobrevaluación cambiaria.³⁴

33 Un botón de muestra. En voz de José Carlos Gutiérrez, presidente de la Cámara de la Industria del Calzado de Guanajuato, los industriales del calzado dijeron a su viejo compañero de gremio, Vicente Fox: “Apelamos, señor presidente, a su sensibilidad, no sólo como político [...] sino como industrial zapatero que ha vivido en carne propia lo que es carecer de una política industrial”. “Nos esforzamos tratando de conciliar la *visión macro del superpeso ante el dólar, la evolución negativa de la balanza comercial y los anhelados niveles de inflación de primer mundo*”. “Miramos crecer a pasos agigantados las importaciones y reducirse los espacios en los aparadores domésticos” (R. Garduño y M. Diego, “En León, desencuentro de Fox con el gremio fabril al que perteneció”, *La Jornada*, 20 de mayo de 2001). Pero frente a los muy fundados reclamos de los industriales del calzado por “la sobrevaluación del peso que los tiene en desventaja en el mercado internacional”, el presidente Fox respondió exactamente igual que cualquier tecnócrata: “*No se trata de que una industria salga adelante a costa de que el país se vaya por la borda*”(loc. cit.). ¡Como si se tratara solamente de una industria y no del conjunto de la planta productiva mexicana!

34 Al recibir el “Premio al Mérito Exportador”, en Monterrey, el empresario Javier López del Bosque señaló: “Hemos seguido exportando pero a un ritmo menor y con menos utilidades. Desgraciadamente, *hay una luz amarilla en todos los proyectos de exportación por falta de competitividad del tipo de cambio*” (*Reforma*, 2 de julio de 2001).

En ausencia de un tipo de cambio *realmente flexible*, que sirva como mecanismo de absorción de choques externos, el impacto de la desaceleración estadounidense cayó directamente sobre la planta productiva mexicana.

Por eso, a pesar del importante crecimiento observado en el consumo privado durante el primer trimestre de 2001, a una tasa anualizada de 6.3% (el Banco de México atribuye este crecimiento “a la mejoría de los salarios reales” y “al aumento del crédito al consumo”, a lo que hay que agregar el abaratamiento relativo de los bienes de consumo importados), la fuerte caída de las exportaciones (-13%) y de la inversión física interna (-8.5%), sumadas al crecimiento de las importaciones de bienes de consumo (+35.6%), provocaron la caída del PIB mexicano, que registró una tasa de crecimiento de -1.4% en el primer trimestre de 2001 (véase cuadro 2).

Finalmente, en el segundo trimestre de 2001 el consumo privado se debilitó, presentando una caída anualizada de 0.3%, sin que las importaciones de bienes de consumo dejaran de crecer (13.6%), desplazando producción nacional. Simultáneamente, la persistente caída de la inversión física en este trimestre (-5.8%), derivada principalmente de la contracción de la formación bruta de capital fijo (-11.8%), así como la nueva caída de las exportaciones (-2.9%), provocaron un nuevo descenso del PIB, que cayó 1% en el segundo trimestre de 2001, completando así los primeros tres trimestres de crecimiento negativo del producto interno bruto (véase cuadro 2).

CUADRO 5
IMPORTACIONES DE MERCANCÍAS
(series desestacionalizadas en millones de dólares corrientes)

Trimestres y años	Totales		Bienes de consumo		Bienes intermedios		Bienes de capital	
	MDD ^a	Variación anualizada ^b	MDD ^a	Variación anualizada ^b	MDD ^a	Variación anualizada ^b	MDD ^a	Variación anualizada ^b
I/2000	40 685.8	35.18	3 707.7	44.60	31 647.2	42.20	5 336.9	-2.5
II/2000	42 500.2	19.07	4 083.8	47.18	32 687.5	13.81	5 732.7	33.1
III/2000	45 390.0	30.10	4 262.5	18.69	34 859.2	29.34	6 268.2	42.9
IV/2000	45 606.7	1.92	4 439.9	17.71	34 802.0	-0.66	6 380.6	7.4
I/2001	43 746.7	-15.34	4 791.0	35.59	32 847.4	-20.64	6 108.3	-16.0
II/2001	42 667.2	-9.51	4 945.8	13.56	31 986.3	-10.08	5 737.1	-22.2

^a Millones de dólares corrientes.

^b Porcentaje de variación anualizada respecto al trimestre previo.

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI. *Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y demanda global de bienes y servicios. Series desestacionalizadas*, Dirección General de Contabilidad Nacional.

No se conocen todavía las cifras correspondientes al PIB del tercer trimestre de 2001; pero los indicadores económicos mensuales hasta ahora conocidos muestran que la recesión continúa.

A la luz de las evidencias empíricas analizadas, cabe insistir en tres puntos: 1) es necesario reducir el desbalance comercial y de cuenta corriente, pero el peor camino para lograrlo es la reducción indiscriminada de la demanda interna agregada; lo que hay que hacer es *reducir la demanda de importaciones*, pero no la demanda de productos nacionales; y el camino eficiente para conseguirlo consiste en corregir prudentemente la sobrevaluación cambiaria, a fin de encarecer las importaciones, reduciendo así su demanda interna, incrementando simultáneamente la competitividad de nuestras exportaciones; 2) dada la elevada elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones, así como su elevada elasticidad-precio, no es difícil pronosticar, en ausencia de una corrección cambiaria oportuna, qué ocurrirá cuando se reanude el crecimiento;³⁵ 3) el *motor primordial* de la reactivación y recuperación de la economía mexicana no hay que buscarlo del otro lado de frontera norte: está aquí, en nuestro mercado interno.

POST SCRIPTUM

Dos semanas después de los ataques terroristas de Nueva York y Washington, importantes corredurías y bancos de inversión —JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Lehman Brothers, HSBC y Deutsche Bank— convergieron en un diagnóstico común: *la economía estadounidense ha entrado en recesión*. Aunque la autoridad oficial —el *Bureau of Economic Analysis*, del United States Department of Commerce (USDC)— no ha dado a conocer el comportamiento del PIB estadounidense durante el tercer trimestre de 2001, las corredurías y bancos de inversión estiman un crecimiento negativo de entre -0.5% y -1.5% para dicho trimestre, con un pronóstico promedio de -1% . Para el cuarto trimestre del 2001 prevén una caída más pronunciada del PIB estadounidense: los pronósticos van de -1.4% hasta -3% , con un crecimiento negativo promedio de -2% . Para el próximo año, según las mismas corredurías, la recesión se prolongará hasta el primero o el segundo trimestre, iniciándose posteriormente la recuperación

³⁵ Véase Juan Carlos Moreno-Brid, “México: crecimiento económico y restricción de la balanza de pagos”, en *Comercio Exterior*, vol. 48, núm. 6, Bancomext, México, 1998; y Enrique Hernández Laos, “México: competitividad laboral y tipo de cambio”, en *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 7, México, Bancomext, 1996.

hasta cerrar el año 2002 con un modesto crecimiento estimado entre 0.3% y 1.2% anual, con una expectativa promedio de sólo 0.7 por ciento.³⁶

El secretario del Tesoro estadounidense, Paul O'Neill, ha dicho que los ataques terroristas del 11 de septiembre "detuvieron en forma abrupta la actividad económica".³⁷ "La economía «se paró en seco» tras los ataques terroristas", había dicho previamente Alan Greenspan.³⁸ En realidad, la economía estadounidense había entrado en recesión desde antes del martes negro. Después de que el PIB estadounidense alcanzó un crecimiento de apenas 0.3% durante el segundo trimestre de 2001, los indicadores económicos mensuales del tercer trimestre apuntaban claramente hacia un escenario de recesión: la tasa de desempleo, que había crecido de 3.9% en octubre de 2000 a 4.5% en junio de 2001, saltó a 4.9% en agosto; y el número de ciudadanos estadounidenses inscritos en el seguro de desempleo, que había crecido de 2 millones 186 mil en octubre de 2000 a 2 millones 999 mil en junio de 2001, pasó a 3 139 250 en agosto (siempre en promedio mensual).³⁹ Al mismo tiempo, el índice general de la actividad industrial, que había declinado durante diez meses consecutivos desde octubre de 2000, cayó nuevamente en agosto, acumulando una pérdida de 5 por ciento.⁴⁰

Además, el índice de confianza del consumidor presentaba ya un serio deterioro. La encuesta realizada por la Universidad de Michigan, exactamente un día antes de los ataques terroristas del 11 de septiembre, registró una brusca caída de 8.6% en el índice de confianza del consumidor; en sólo un mes dicho índice cayó de 91.5 puntos en agosto a 83.6 puntos el diez de septiembre.⁴¹ Se trataba de síntomas inequívocos del inicio de la recesión.

De hecho, desde antes de los atentados terroristas, el análisis y debate entre los economistas se estaba desplazando del tema de si los Estados Unidos caerían o no en recesión, hacia el tema de qué tan profunda y prolongada sería la recesión. Después de los ataques terroristas del 11 de septiembre, la interrogan-

36 Alicia Salgado, "Pierde fuerza el panorama de recesión prolongada en EU", *El Financiero*, 5 de octubre de 2001.

37 Reuters, "Habrà contracción en el tercer trimestre debido a atentados", en *La Jornada*, 6 de octubre de 2001.

38 Reuters, "La economía estadounidense se paró en seco, dijo Greenspan a Congresistas", en *La Jornada*, 21 de septiembre de 2001.

39 Bureau of Labor Statistic, *Labor Force from the Current Population Survey*; y Employment and Training Administration, *Unemployment Insurance Weekly Claims Report*.

40 Federal Reserve, *Industrial Production and Capacity Utilization*.

41 Reuters, "Cae confianza de consumidores de EU a su nivel más bajo en 8 años", *El Universal*, 14 de septiembre de 2001.

te que surgió fue si podría desarrollarse en los Estados Unidos una *economía de guerra* capaz de sacar de la recesión a la mayor economía del mundo. En sentido inverso, surgió también la interrogante de si no sobrevendría un mayor deterioro en el índice de confianza de los consumidores, de modo que éste anulara y aun sobrepasara los efectos expansivos del crecimiento de la industria bélica.

Muy pronto surgieron evidencias de que los ataques terroristas estaban hundiendo más la deteriorada confianza de los consumidores, como lo mostraron las cifras de *The Conference Board*, cuya encuesta de septiembre fue realizada durante días anteriores y posteriores al martes negro: su índice de confianza del consumidor cayó de 114 puntos en agosto a 97.6 puntos en septiembre, es decir un desplome de 14.4% en sólo un mes.⁴²

Hoy día, la esperanza de la mayoría de los economistas en el sentido de que la recesión en Estados Unidos no será profunda ni relativamente prolongada, no radica en el crecimiento de la industria bélica y sus efectos de arrastre sobre la economía estadounidense. La esperanza radica, más bien, en las *agresivas políticas contracíclicas* aplicadas por la Reserva Federal estadounidense y por el gobierno de Bush. Desde el primer día hábil de 2001, el Comité Monetario de la Reserva Federal estadounidense realizó una reunión de emergencia para efectuar el primer recorte en la tasa de interés de los fondos federales. Desde entonces, ocho nuevos recortes han sido acordados, hasta reducir la tasa de interés objetivo de la Fed de 6.5% a principios del año, a 3.5% antes de los ataques terroristas, y a 3% después del martes negro.⁴³ Por su parte, desde febrero de 2001, la administración Bush lanzó su iniciativa de *política fiscal expansiva*, a través de la reducción de impuestos por 1.6 billones (millones de millones) de dólares durante los próximos once años, finalmente aprobada por el Congreso estadounidense con una cifra ajustada de 1.35 billones. Después del martes negro, la administración Bush está impulsando un paquete fiscal de emergencia vía gasto público (incluido el gasto bélico, los fondos para reconstrucción y los apoyos a las empresas aeronáuticas) y vía reducciones adicionales de impuestos, que en conjunto representarán alrededor de 1.3% del PIB, o sea unos 130 mil millones de dólares, para el actual año fiscal iniciado en octubre.⁴⁴

42 Carla García, "Cae confianza en EU 16.4 puntos", *Reforma*, 26 de septiembre de 2001.

43 The Federal Reserve Board, *The Intended Federal Funds Rate*, 17 de septiembre de 2001.

44 Alicia Salgado, "Pierde fuerza el programa de recesión prolongada en EU. De cerca de 130 mil mdd, el total del gasto extra", *El Financiero*, 5 de octubre de 2001.

De esta manera, las autoridades monetarias y fiscales estadounidenses están demostrando que tienen presentes las lecciones de la economía de la depresión. Para decirlo en palabras del profesor Paul Krugman:

la mayoría de los economistas modernos consideran que la Gran Depresión fue una tragedia gratuita e innecesaria. Piensan que lo que podría haber sido una recesión común y olvidable se convirtió en una pesadilla gracias a la estupidez (o por lo menos a la ignorancia) de los políticos. Si la Reserva Federal se hubiera preocupado por defender la economía real en vez de defender el patrón oro; si Herbert Hoover hubiera seguido una política fiscal expansiva en vez de tratar de equilibrar el presupuesto; si la política en general no hubiera estado regida por una filosofía que veía el dolor económico a corto plazo como un purgante necesario por los excesos previos, entonces la catástrofe hubiera sido fácilmente evitada. [...] Hemos de hacer caso a las lecciones de la economía de la depresión, si no queremos vernos obligados a volverlas a aprender por las malas.⁴⁵

No obstante, aun cuando las agresivas políticas anticíclicas (monetaria y fiscal), estaban en marcha (desde principios y mediados de 2001, respectivamente), antes de conocerse los indicadores económicos de agosto parecía ya evidente que la economía estadounidense no lograría escapar del *ciclo Juglar*,⁴⁶ cuya duración, en realidad irregular, es de alrededor de diez años.

La razón de este último pronóstico radicaba —como se indicó en el primer apartado de este artículo— en la relativa lentitud de los efectos de las políticas monetaria y fiscal sobre la economía real. Mientras que algunos efectos financieros de la política monetaria (alza o baja de las tasas de interés) son prácticamente instantáneos, sus efectos sobre la economía real son más tardados, requiriéndose —de acuerdo con Joseph Stiglitz— de 12 a 18 meses para que los golpes de timón de la política monetaria hagan sentir la totalidad de sus efectos. Por su parte, *la política fiscal es de concreción y efectos aún más retardados que la política monetaria*. Pero esto lo sabían las autoridades monetarias estadounidenses. Al defender la reducción de impuestos por 1.6 billones de dólares durante los próximos años, propuesta por Bush, Alan Greenspan señaló: “Un recorte impositivo podría actuar como un seguro en el caso improbable de que la economía de Estados Unidos entre en recesión”. De esta forma, Greenspan reiteró una afirmación que hizo un mes antes: “En el caso, y es un caso de

⁴⁵ Paul R. Krugman, “*The Return of Depression Economics*”, en *Foreign Affairs*, enero-febrero, 1999.

⁴⁶ Descubierta en 1860 por el economista francés Joseph-Clément Juglar.

baja probabilidad, de que no sólo entremos en recesión, sino que también permanezcamos allí por un tiempo prolongado, es mejor tener impuestos bajos”.⁴⁷ El asunto era claro: si por la lentitud de los efectos de la política monetaria y fiscal sobre la economía real, los Estados Unidos no lograban escapar de la recesión, lo que se trataba de evitar era que la *recesión* se convirtiera en *depresión*. No hay duda: las autoridades estadounidenses sí han hecho caso a las lecciones recomendadas por Krugman.

En cambio, de este lado de la frontera norte están quienes no han aprendido las lecciones de la economía de la depresión: las autoridades monetarias y hacendarias mexicanas. Por una parte continúan empeñadas en crear o hacer creer que la causa de la recesión nacional se ubica exclusivamente en el *frente externo* (la caída de las exportaciones asociada a la desaceleración de la economía estadounidense), como si en el ámbito interno todo estuviera bien y las autoridades mexicanas hubieran actuado de manera óptima e infalible en cada momento. “La situación de la economía mexicana —señaló el secretario de Hacienda, Francisco Gil Díaz— no es producto de malas políticas gubernamentales, sino consecuencia de un ciclo económico recesivo en nuestro principal socio”.⁴⁸ De manera natural, esta visión trae consigo una actitud pasiva frente a la recesión mexicana: nada debe hacerse internamente para atemperarla o superarla, puesto que desaparecerá tan pronto retorne la prosperidad a los Estados Unidos.⁴⁹

Peor todavía, mientras los vecinos del norte se han lanzado sin titubeos a la utilización simultánea de los dos tradicionales instrumentos keynesianos de política macroeconómica *expansiva o contracíclica* (la monetaria y la fiscal); las autoridades monetarias y hacendarias de México se encuentran empeñadas en la fanática aplicación de sus políticas monetaria y fiscal *restrictivas*, es decir,

47 Reuters, “Aún no hay recesión en EU, dice Greenpan”, en *La Jornada*, 14 de febrero de 2001.

48 A. Salgado y F. Gascón, “México sin plan de contingencia financiera: Gil”, *El Financiero*, 17 de septiembre de 2001.

49 “No habrá un plan económico de contingencia”, señaló el secretario de Hacienda, Francisco Gil Díaz, ante la Cámara de Diputados. “Intentar crecer a contracorriente —dijo— pondría en riesgo el equilibrio de las cuentas con el exterior, trastocaría el balance interno entre la oferta y la demanda agregadas y propiciaría una crisis económica severa” (Felipe Gazcón, “Descarta el gobierno plan de contingencia”, *El Financiero*, 14 de septiembre de 2001). Unos días después, durante la comparecencia del Secretario de Hacienda en el senado, el senador Jorge Emilio González le cuestionó: “¿No le da pena plantear que no nos queda otra más que esperar? ¿No le da pena cobrar por esperar?” (F. Guarneros y G. Hernández, “Inconsistente política económica, reprochan senadores a Gil Díaz”, *El Universal*, 19 de septiembre de 2001).

procíclicas. En medio de la recesión, el Banco de México se encuentra tercamente aferrado a su *corto monetario*; y la autoridad hacendaria presume de un *superávit fiscal* de 13 696 millones de pesos conseguido durante el periodo enero-agosto de 2001,⁵⁰ es decir, en medio de la recesión de la economía mexicana. El lema oficial parecer ser: *fieles a la ortodoxia aunque el país reviente*. ¿No será ya tiempo de que las autoridades mexicanas hagan caso a las *lecciones de la economía de la depresión* y entiendan la causalidad de nuestra propia recesión?

50 Felipe Gazcón, "Superávit fiscal de 13 mil 696 mdp en agosto: Hacienda", en *El Financiero*, 2 de octubre de 2001.