

# ¡Aguas con las reservas!

José Luis Calva

El camino será largo y escarpado. Más vale administrar bien las reservas. De hecho, la crisis financiera internacional aún no termina; y apenas comienzan a transmitirse sus efectos sobre la economía real del planeta. Las pérdidas de activos financieros, la retracción del crédito, el desempleo y la aversión al riesgo amenazan con retraer el consumo, la inversión física y el crecimiento económico durante un periodo prolongado. El FMI, por ejemplo, pronostica un crecimiento para Estados Unidos de 0.1% en 2009; y de 0.2% para la zona del euro, con ajustes a la baja para el resto del planeta.

Hace más de un año, cuando apenas asomaba la punta del iceberg de la crisis financiera, advertimos en este espacio editorial: "Sería ilusorio suponer que nuestra economía es ya invulnerable a la restricción de liquidez". "En esta ocasión (...) los efectos serán múltiples: caída de la demanda de importaciones procedentes de México; caída de los precios internacionales del petróleo; reducción de la demanda de mano de obra y disminución de las remesas". "Para México, el resultado agregado será menor crecimiento económico y mayor deterioro de las balanzas comercial y corriente, en un entorno financiero de aversión al riesgo y restricción de liquidez para mercados emergentes" (EL UNIVERSAL, 23/VIII/07). Y recomendamos, entre otras medidas: "Deslizar nuestro tipo de cambio. Un escenario de desaceleración y desequilibrio comercial es el peor para tener un peso fuerte".

Un año después, el deslizamiento del tipo de cambio fue impuesto por el mercado, hasta ubicarlo en un valor próximo a su nivel de equilibrio de largo plazo (que es de 14 pesos por dólar). La tarea consiste en evitar que se vuelva a sobrevalorar nuestra moneda. Ergo, en vez de poner un techo a la paridad peso-dólar, lo que debemos hacer es ponerle un piso (véase nuestra entrega del 14/VIII/08).

Hay que superar la indebida preocupación sobre el impacto inflacionario del ajuste cambiario. Recuérdese que entre marzo de 2002 y mayo de 2004, el peso mexicano acumuló una depreciación real de 18.6% frente al dólar estadounidense, sin provocar inflación.

Por el contrario, la inflación fue de 4.7% anual durante ese lapso, casi igual a la observada en 2001, de 4.4% anual; en cambio, la parcialmente restaurada competitividad cambiaría contribuyó al crecimiento económico observado en 2004 (4.2% anual, contra 1.1% anual en 2002-2003).

Nuestro problema hoy no es la inflación, sino defender nuestra planta productiva y nuestros empleos y evitar daños mayores en nuestro sistema financiero.

Si gastamos más reservas en defensa de una cierta paridad cambiaria, corremos el riesgo de no llegar con decoro al final del camino. Hagamos las cuentas: aún quedan 313 mil 543.7 millones de pesos de inversión extranjera en títulos de deuda pública mexicana, que podrían convertirse en dólares y esfumarse.

Tenemos una balanza de pagos petrolizada y los precios del crudo continúan cayendo; se están reduciendo las remesas y se espera el retorno de millones de migrantes; las exportaciones no petroleras se están contrayendo (en septiembre de 2008 fueron 4.8% menores que las alcanzadas en julio, en cifras desestacionalizadas); y los bancos extranjeros en México utilizan dólares para apoyar la maltrata liquidez de sus matrices en el extranjero. Por si fuera poco, estamos expuestos a ataques especulativos.

Entonces, los 76 mil 570.7 millones de dólares de reservas que aún nos quedan deben ser bien administrados. Hay que poner los pies en la realidad de la economía mundial, colocada en su más grave crisis desde la Gran Depresión de 1929-1933. Por eso, ¡aguas con las reservas!

Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM

