

Pronósticos sin razones

ORLANDO DELGADO SELLEY

Moody's Analytics publicó un reporte sobre México en el que advierte que "con base en un modelo que replica las condiciones monetarias y financieras de las dos crisis globales pasadas, la de 2009 y la de 2020", es previsible una "corrección depreciatoria significativa en los próximos meses". A las circunstancias que incorpora ese modelo, agrega que la restricción monetaria instrumentada por la Fed "podría detonar una corrección cambiaria" como la de 2015, por lo que concluye que "la depreciación del peso mexicano se ve inminente".

El comentario de Moody's Analytics señala que el peso mexicano se ha mantenido "relativamente estable" desde la depreciación provocada por la pandemia. Pero, debido a las dificultades que se viven, es esperable una devaluación de 20 por ciento, que podría suceder entre finales de 2022 y durante 2023, pero podría retrasarse hasta 2024 si persisten los incrementos en las tasas de interés por parte del banco central estadounidense.

Este pronóstico fatalista tiene muchas salvedades. El ruido que ha provocado sólo se explica por la desmedida publicidad que ha conseguido. Salveda-

des que lo descalifican, convirtiéndolo en una simple consideración sin fundamento real. Un asunto obvio es la impertinencia del modelo de referencia. Se trata de una simulación matemática que supuestamente reproduce lo que ocurrió en 2009 y 2020. ¿Qué pasó esos años? En 2009, América Latina y México resintieron el impacto de la crisis financiera provocada por el estallido de la burbuja inmobiliaria. Esto provocó un colapso crediticio que prácticamente detuvo todas las operaciones financieras desde mediados de 2008 y se mantuvo en 2009.

En 2008 la recesión iniciada a nivel global fue combatida con decisiones monetarias de la Fed, que llevaron las tasas de interés a su límite inferior: entre 0 y 0.25 por ciento anual. Se acordaron, además, medidas conjuntas por los principales bancos centrales del mundo que dotaron de liquidez a los mercados financieros. La recesión se frenó en Estados Unidos, luego de pocos meses, pero la recuperación fue muy lenta. Ante ello la Fed acordó comprar masivamente valores financieros a los bancos, lo que denominó "relajamiento cuantitativo", haciendo crecer significativamente el balance de la Fed. Este relajamiento abrió los canales crediticios para muchos países y empresas relevantes.

Lo que está ocurriendo ahora es

exactamente lo contrario: la Fed dejó de comprar valores financieros, lo que se conoce como *tapering* y, aunque con retraso, inició acciones de política monetaria para detener la inflación con aumentos sucesivos de las tasas de interés, lo que ha encarecido el crédito y, en consecuencia, desestimuló la actividad económica, aumentando el riesgo de una recesión. Así que en 2008 bajaron las tasas de interés y ahora están aumentando: se estimuló el crédito entonces y ahora se contrae. De modo que la comparación con 2008 es completamente impertinente. Extenderla a sus impactos sobre México es incorrecto.

El signo distintivo de la economía global en 2020 fue la parálisis. Todas las economías del mundo se detuvieron, el comercio mundial se paralizó, los mercados financieros se congelaron, los flujos turísticos se interrumpieron. Esta parálisis afectó todas las variables económicas, en la medida en la que el funcionamiento cotidiano quedó detenido. Los valores de referencia en las relaciones cambiarias, del mismo modo que las demás variables macroeconómicas, se trastocaron. La relación peso/dólar se afectó, lo que significó que en el año hubiese una depreciación cambiaria de 5.1 por ciento. Estas dificultades se resolvieron en 2021, cuando el peso mantuvo prácticamente inalte-

rada su relación con el dólar.

De nuevo, la comparación de 2020 con las circunstancias actuales de México resulta improcedente. De esta manera, el modelo general aplicado para estimar el comportamiento del tipo de cambio peso/dólar en los meses siguientes es completamente inadecuado. Sin embargo, es claro que el panorama para los próximos meses será difícil, lo que pone en riesgo al planteo de política económica que sostiene el paquete presupuestal de 2023 y, consecuentemente a la economía mexicana.

En los próximos meses, nuestras fortalezas reconocidas: las exportaciones, que representan 40 por ciento del PIB; los ingresos por turismo, que se han recuperado; las remesas que nuestros compatriotas envían a sus familias, y las reservas internacionales de 198 mil millones de dólares, junto con la línea de crédito con el FMI por 50 mil millones de dólares, podrían ser insuficientes para enfrentar una recesión global. El riesgo es indudable, aunque contamos con amortiguadores que pudieran evitar que el deterioro de la economía global nos llevara a situaciones más complicadas. Esto no significa que sea inminente una devaluación. Propone que es necesario pensar en adecuaciones al paquete presupuestal para reforzar nuestras salvaguardas.

odselley@gmail.com