OPINIÓN DE NEGOCIOS

EN EL DINERO
JOEL MARTÍNEZ

¿Viene otro 1994 o 2008?

Poco a poco, pero la devaluación del peso ya acumula 31 por ciento en 13 meses y se ha acentuado en los últimos dos meses.

En julio, el peso se "depreció" 2.4 por ciento y en agosto ya lleva un acumulado de 6.4.

Como quiera, este gran movimiento devaluatorio ya es comparado con otros ajustes cambiarios, como el de 1994 y el del 2008.

Del 19 de diciembre de 1994 a noviembre de 1995, el peso se devaluó 129 por ciento.

De agosto de 2008 a marzo de 2009, alcanzó una devaluación máxima de 57 por ciento, en gran parte por las turbulencias porque muchas tesorerías de empresas le "cascaron" en futuros del dólar y fue necesario que Banxico vendiera 31 mil 424 millones de dólares.

La de 1994 fue de golpe, con orígenes locales: el fracaso de un modelo de crecimiento basado en un tipo de cambio semifijo, apoyado en una banda de flotación que usaba las reservas.

El resultado fue la quiebra de los bancos y la ruina de empresas y de muchas familias.

La de 2008 tiene origen externo, con la quiebra de los bancos de Estados Unidos y de Europa por las llamadas hipotecas *subprime*, que derivó en la peor recesión de Estados Unidos después de la de 1929.

Obvio, también derivó en una profunda recesión en México, se palió bastante bien.

La devaluación que empezó en junio de 2014 tiene como origen el desplome de los precios del crudo que aún no tiene fondo.

La Fed y la expectativa de subir su tasa poco tienen que ver; de hecho, los datos oficiales de Banxico arrojan que en lo que va de 2015 los extranjeros han comprado 122 mil 31 millones de pesos de bonos con tasas en pesos (poco más de 8 mil millones de dólares).

Los precios de todas las materias primas se han caído desde que se debilitó de manera evidente la economía de China, pero el petróleo tiene un motor especial, ya que sobra crudo en el mercado petrolero, en gran parte porque Estados Unidos es ya el tercer productor del mundo.

En ese contexto, de junio del 2014 a la fecha el precio del trigo cayó 15 por ciento, el cobre 26, pero el petróleo se desplomó 65.

No es sólo China.

Desde 2012, Estados Unidos tuvo un crecimiento explosivo de producción de crudo bajo la nueva tecnología de shale gas para llevarlo a producir 9.34 millones de barriles diarios, sólo detrás de Rusia y Arabia Saudita.

Según un estudio de Mark P. Mills en Energy Policy & Environment, los avances tecnológicos los llevarán a tener costos de 5 a 20 dólares por barril.

Esto además de que las reformas legales podrán permitir a Estados Unidos exportar crudo, lo que derivaría en grandes inversiones de infraestructura que permitirían explotar las enormes reservas ya localizadas.

Adicionalmente, la posibilidad de conectar campos de Canadá con Texas y el bombeo de más de un millón de barriles diarios de Irán, una vez que el Congreso estadounidense apruebe el acuerdo nuclear.

Por eso hay proyecciones de que el precio del petróleo puede alcanzar niveles de 20 a 30 dólares. Serían precios que van a durar años.

Esta es la razón por la que el dólar no alcanza techo en México.

Cierto que para 2016 el Gobierno ya contrató coberturas, pero ¿y de 2017 en adelante?

Con estos datos no hay devaluación que alcance para "cuadrar" las Finanzas Públicas.

Seguramente vendrá un choque fiscal.

Y aún más: ¿Qué se va a hacer con Pemex y CFE? Ambas empresas tienen enormes pérdidas cambiarias y no son competitivas.

Y ya llegó la primera alerta: Moody's puso en revisión con expectativa de baja, la calificación crediticia de Pemex.

¿Quién va a pagar y cuánto? El pasivo laboral de estas empresas.

¿Los sindicatos de Pemex y CFE aceptarán las violentas reestructuras de personal?

Mientras no haya respuestas habrá presión cambiaria.

joel.martinez@yahoo.com.mx

TASAS

KENNETH ROGOFF

¿Nuevo trato para deudas pendientes?

El reconocimiento por el FMI de que la deuda de Grecia es insostenible podría ser un punto de inflexión para el sistema financiero mundial. Es evidente que se deben tomar más en serio las políticas heterodoxas para abordar las grandes cargas de deuda existentes, incluso en algunos países avanzados.

Desde el comienzo de la crisis griega, ha habido básicamente tres escuelas de pensamiento. La primera es la concepción de la llamada troika (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI), según la cual la periferia de la zona del euro con problemas de deuda (Grecia, Irlanda, Portugal y España) requiere una fuerte disciplina normativa para prevenir que una crisis de liquidez a corto plazo se transforme en un problema de insolvencia a largo plazo.

La prescripción normativa ortodoxa era la de conceder préstamos de empalme tradicionales a esos países, con lo que dispondrían del tiempo para solucionar sus problemas presupuestarios y emprender reformas estructurales encaminadas a aumentar sus posibilidades de crecimiento a largo plazo. Ese planteamiento ha "funcionado" en España, Irlanda y Portugal, pero a costa de recesiones tremendas. Pero la política de la troika no ha estabilizado —y menos aún reavivado- la economía de Grecia—.

Una segunda escuela considera también la crisis un problema de liquidez exclusivamente, pero ve la insolvencia a largo plazo como un riesgo poco probable, en el peor de los casos. El problema no es el de que la deuda de los países de la periferia de la zona del euro sea demasiado grande, sino que no se le ha permitido aumentar lo suficiente.

Ese bando antiausteridad cree que, incluso cuando los mercados privados perdieron totalmente la confianza en la periferia de Europa, la Europa septentrional podría haber solucionado fácilmente el problema consignando la deuda de la periferia, tal vez al amparo de unos eurobonos respaldados en última instancia por todos los contribuyentes (y en particular los alemanes) de la zona del euro.

Un tercer punto de vista es el de que, en vista de la gran magnitud de la crisis financiera, se debería haber diagnosticado como de insolvencia el problema de la deuda de Europa desde el principio y haberlo abordado con reestructuración y condonación de la deuda, ayudadas por una inflación moderadamente elevada y una reforma estructural. Ése ha sido mi punto de vista desde que comenzó la crisis.

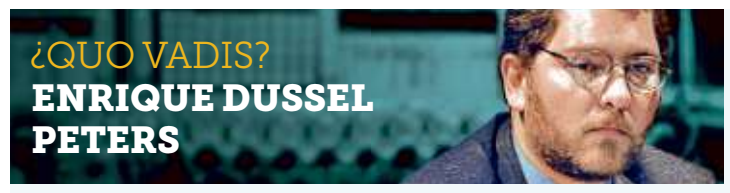
En Irlanda y España, los tenedores de bonos privados, y no los contribuyentes irlandeses y españoles, deberían haber sido quienes sufrieran las consecuencias de las quiebras bancarias. En Grecia, debería haber habido amortizaciones de préstamos fallidos mas rápidas y mayores.

Naturalmente, los gobiernos nacionales habrían tenido que recurrir a fondos de los contribuyentes para recapitalizar los bancos europeos septentrionales que prestaron demasiado a la periferia —en particular los de Francia y Alemania— y habrían sido necesarias transferencias para recapitalizar los bancos de la periferia, pero al menos el público habría entendido entonces la realidad de la situación, mientras que los bancos reestructurados y recapitalizados habrían estado en condiciones de comenzar a prestar de nuevo.

Lamentablemente, demasiadas autoridades de economías avanzadas se dieron el lujo de creer que semejantes políticas heterodoxas son sólo para los mercados en ascenso. En realidad, los países avanzados han recurrido a políticas heterodoxas para reducir las deudas pendientes en muchas ocasiones. La reestructuración de la deuda habría brindado a Europa la reanudación que necesitaba. Es cierto que podría haber habido riesgos, como ha señalado el economista jefe del FMI, Olivier Blanchard, pero habría valido la pena correr esos riesgos.

Entonces, ¿cuál es la vía para avanzar? Una integración europea más profunda, normas más estrictas en materia de capital básico necesario en el caso de los bancos y unas reformas estructurales más profundas, pero de cosecha propia, son elementos fundamentales, desde luego, para cualquier solución. Aún se necesita urgentemente una mayor ayuda a la periferia europea.

Kenneth Rogoff, ex economista jefe del FMI, es profesor de Economía y Política Pública en la Universidad Harvard.
www.project-syndicate.org



¿QUO VADIS?
ENRIQUE DUSSEL PETERS

Comercio con Focos rojos

Desde mediados de agosto, China se ha convertido en el centro de atención de buena parte de los analistas, particularmente debido a la devaluación realizada por el Banco Popular Chino (BPC) y del renminbi (RMB) con respecto al dólar durante el 10 y el 14 de agosto. Después de 10 años de continua apreciación del RMB de más de 25 por ciento hasta 2015, por primera vez en forma significativa el BPC decidió unirse al euro, yen y prácticamente todas las monedas internacionales para devaluar la propia con respecto al dólar. ¿Cuáles son algunas de las razones de este proceso devaluatorio del RMB y qué implicaciones tendrá en México?

Desde una perspectiva china **existen diversos factores que reflejan la creciente preocupación del gobierno central de que en 2015 no se cumpla con un crecimiento económico de 7 por ciento**, e incluso por debajo del 7.4 por ciento de 2014. Si bien estas metas superan ampliamente a la de cualquiera de las economías semejante a la china –Estados Unidos, la Unión Europea o Japón—, las metas son relevantes tanto para la generación de empleo como para lograr un rápido incremento del nivel de vida de la población china. A mediados de 2015, sin embargo, existen innumerables variables que reflejan que será muy complejo alcanzar el 7 por ciento en 2015: en los últimos meses, **las principales bolsas de valores se desplomaron** y no cayeron más sólo por las masivas intervenciones públicas; el crecimiento de las inversiones –de 10 por ciento anual en el primer semestre— es el menor en el último lustro; la demanda para el transporte ferroviario y electricidad han caído constantemente desde 2011; **en julio, las exportaciones e importaciones cayeron en -8.3 por ciento y -8.1 por ciento, respectivamente**. Como resultado, el gobierno central chino está implementando **un nuevo paquete fiscal anticíclico de las dimensiones del realizado durante la crisis internacional en 2008-2010** y de alrededor de 300 mil millones de dólares, particularmente vía el financiamiento de proyectos de infraestructura de los gobiernos locales. **La reciente devaluación, desde esta perspectiva, es un instrumento más para buscar reactivar la economía china**.

En Estados Unidos, por otro lado, se ha planteado la reciente devaluación como el inicio de una "guerra devaluatoria" y como un hecho desleal que resta competitividad al aparato productivo estadounidense. Ya en plena competencia electoral, diversos candidatos del Partido Republicano y particularmente Trump han destacado que la reciente devaluación del RMB hacen "absolutamente imposible competir".

También en México ha proliferado la postura de Trump: la devaluación del RMB generará masivas importaciones chinas y desplazará aún más las exportaciones mexicanas, particularmente en Estados Unidos. Lo anterior es posible, pero se nos olvida que durante el 10.8.-14.8. Incluso el peso se devaluó en 1 por ciento y en el último año en 28 por ciento. **Si hace una década, el tipo de cambio nominal RMB-peso era de 1:1, en la actualidad se obtienen alrededor de 2.5 pesos por RMB**. Es decir, en esta década las exportaciones mexicanas se debieran haber beneficiado sustantivamente, en contra de las importaciones provenientes de China.

La más reciente información del Banco de México, sin embargo, demuestra lo contrario: **las exportaciones mexicanas a China cayeron en -7.8 por ciento en 2014 y en un -23.6 por ciento al primer semestre de 2015 (versus 4.5 por ciento y -2.1 por ciento para el total)**. Las importaciones provenientes de China, por el contrario, aumentaron en 8.1 por ciento y 8.5 por ciento para 2014 y el primer semestre de 2015. Lo anterior refleja que la relación importaciones/exportaciones, de 11:1 en 2014, con mucha probabilidad empeorará sustantivamente para México. El desplome de las exportaciones a China es llamativo.

Instituciones como la **Secretaría de Economía y particularmente ProMéxico tienen una puntual responsabilidad para apuntalar el aparato productivo y las exportaciones hacia China** con los recursos y los instrumentos que tienen a su disposición. En el caso de ProMéxico incluso son los responsables de la organización de la **Cumbre Empresarial América Latina-China**, a realizarse en octubre de 2015 en Jalisco. Es una oportunidad de oro para revitalizar las exportaciones a China y tejer alianzas entre los países de la región con respecto a China. Más que lamentarnos de la reciente devaluación del RMB, habría que preguntarnos qué beneficios se obtuvieron de la muy significativa devaluación del peso con respecto al RMB en la última década, ¿será?

Profesor del Posgrado en Economía y Coordinador del Centro de Estudios China-México de la UNAM
http://dusselpeters.com