

<http://www.jornada.unam.mx/1998/08/14/boltvinik.html>

La Jornada viernes 14 de agosto de 1998

Julio Boltvinik

Contra la producción y el empleo

El Banco de México (B de M) aumentó este lunes el "corto", o política de restricción monetaria de 30 a 50 millones de pesos. Con ello, según el boletín emitido por el B de M, se busca aumentar las tasas de interés, frenar el flujo de salida de divisas de la economía (que viene presionando al alza el tipo de cambio y elevando las expectativas inflacionarias). Como resultado de la medida, en estos días las tasas de interés a casi todos los plazos han subido rápidamente, aunque ello no parece haber detenido la presión contra el peso. El B de M, obedeciendo la legislación que lo convierte en autónomo, definida durante el gobierno de Salinas, otorga prioridad absoluta al control de la inflación. Dada la liga entre aumentos en el tipo de cambio y la inflación, busca también mantener estable el tipo de cambio.

Al subir las tasas de interés se busca estimular al capital financiero a comprar valores de renta fija, particularmente valores gubernamentales, manteniendo las divisas en el país y atrayendo adicionales. Recordemos que ha vuelto el déficit en la balanza comercial y se ha agudizado el de la cuenta corriente, por lo cual es necesario financiar tal deficiencia de divisas con entrada de capitales. Lo mejor en este esquema es que ello se haga con inversión extranjera directa, pero ésta ha estado disminuyendo en lo que va del año y, entonces aumenta la dependencia del capital especulativo (cuyo saldo en la Bolsa Mexicana de Valores también ha disminuido en lo que va del año). Un problema derivado de la globalización es la tendencia de los inversionistas especulativos a juzgar en bloque a los mercados emergentes, por lo cual cuando uno de ellos tiene problemas (como ahora Rusia, China y todo el este de Asia) tienden a desconfiar de todos y a retirar sus recursos a la seguridad de la inversión en Estados Unidos o Europa Occidental. Esta irracionalidad de los inversionistas vuelve ineficaz la política del B de M en cuanto a retener los dólares. Sin embargo, las tasas de interés aumentan y causan estragos.

En primer lugar, al subir las tasas reales de interés, bajan inevitablemente las cotizaciones de las acciones en la bolsa de valores. La mecánica es que al subir las tasas de interés resulta más atractivo invertir los fondos disponibles en Cetes o similares que en acciones, por lo que se venden éstas para comprar aquéllas, provocando la caída de la bolsa, de manera adicional al efecto del nerviosismo global.

En segundo lugar, y de manera más importante, las altas tasas de interés significan un premio al capital especulativo y un castigo al capital productivo. Se frena la inversión de manera inmediata y se redistribuyen masivamente los recursos a favor de los acreedores (capital financiero) y en contra de los deudores (capital productivo y hogares), frenando el desarrollo y deteriorando el bienestar de los hogares. En un acto de inconciencia total, Marcos Yacamán, vicegobernador del B de M, "consideró muy atractivo" el rendimiento real de los Cetes a un año, que están en 13 por ciento. Con ese rendimiento casi ninguna actividad productiva lícita puede competir. Destruye la economía y el vicegobernador está feliz de su logro.

La otra preocupación del B de M es evitar la devaluación adicional del peso, en parte por sus efectos inflacionarios, pero de manera adicional y quizás decisiva, por su efecto negativo en la entrada de capitales especulativos. En efecto, lo que interesa a los inversionistas extranjeros es el rendimiento en dólares. Si el tipo de cambio permanece fijo, el rendimiento en dólares es igual al rendimiento en pesos, pero si hay devaluación hay que restar al rendimiento en moneda nacional el porcentaje de devaluación para obtener el expresado en dólares. De esta manera, de nada sirven las tasas altas en pesos si el inversionista teme que el rendimiento en dólares sea bajo por las expectativas devaluatorias.

Al servicio del capital financiero, el B de M y la SHCP mantienen, hasta donde pueden, con cortos y otras medidas, un peso que todo mundo sabe que sigue sobrevaluado. La consecuencia es el estímulo a las importaciones y el freno a las exportaciones, lo que tiende a perpetuar los déficits de las balanzas comercial y corriente, hasta hacerlos insostenibles, como ocurrió durante el gobierno de Salinas. Lo más grave es que esto daña la planta productiva ubicada en territorio nacional y favorece la situada en el exterior. Por donde se le vea, la política monetaria restrictiva va en contra de la producción y del empleo.

Correo: jbolt@colmex.mex