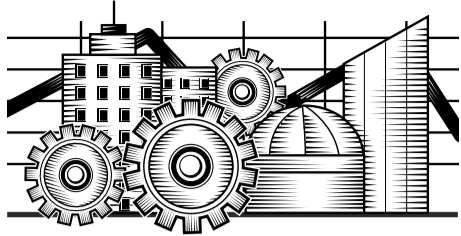


MARCAPASOS



Para estrellas, las de Chile. No bien había terminado **Paco Gil** de decir ayer que los astros se estaban alineando en favor de México para que el precio del crudo beneficiara las finanzas públicas nacionales, cuando el Foro Económico Mundial mandó su informe desde Ginebra diciendo que **México baja** en la tabla global de competitividad y **Chile** tomaba una distancia descomunal.

El Foro calificó a Chile como **“una estrella en ascenso”**, y parece que su elevada competitividad está a años luz de la maltrecha economía mexicana... Hay que ver si el Secretario de Hacienda nos vuelve a leer el horóscopo y cambia la suerte de México.

Como diría Mafalda: lo urgente no deja tiempo para lo importante.

Los zafarranchos organizados por el **PRD en la Cámara de Diputados** para intentar bloquear las reformas al artículo 122 constitucional retrasaron las discusiones de las reformas en **materia fiscal** que entrarán en vigor a partir del año próximo.

La Comisión de Hacienda de la Cámara baja tenía en su agenda de trabajo de esta semana dictaminar las modificaciones a las **leyes del IVA, ISR, IEPS y tenencia**, pero ninguno de esos proyectos cristalizó y ahora los trabajos se han pospuesto.

Otra vez, como cada año, el tiempo apremia y ese escenario es caldo de cultivo para que los diputados nuevamente vuelvan a legislar sobre las rodillas.

Todo por la **“fiesta”, “los invitados”** y el **“gran pastel”** organizados la semana pasada por los perredistas en San Lázaro.

El **Secretario de Economía** presenta hoy el documento **“Acciones Concretas para Fortalecer el Desarrollo Económico”**, como una respuesta a las críticas que el Gobierno ha recibido.

El documento detalla, según fuentes de la propia dependencia, qué acciones ha tomado hasta ahora el Gobierno, y qué acciones tomará en lo que resta del sexenio en materia de política comercial, sectorial, fortalecimiento del mercado interno e innovación y desarrollo tecnológico, estableciendo metas concretas en apoyo a empresas, creación de nuevas empresas, generación de empleos y beneficio para los consumidores. **¿Más de lo mismo?**

COLABORADOR INVITADO

¿Hacia dónde vamos?



ENRIQUE DUSSEL

Conviene partir de un par de aspectos cruciales para la región y México:

a) Ni México ni América Latina cuentan con fuerza de trabajo barata, y mucho menos con respecto a Asia. Como resultado, no es posible continuar con patrones de especialización productivos y comerciales basados en este factor, ya sea de bienes manufacturados (maquila y/o con base en importaciones temporales para su exportación) y/o de recursos naturales (productos agrícolas y/o agroindustriales con limitados procesos de transformación).

b) Como resultado, la región y México deben invertir y apostar en sectores con actividades y procesos de mayor nivel tecnológico, con mayores habilidades, valor agregado y calidad en los empleos. Este tipo de actividades, sin embargo, requieren de masivas inversiones en los respectivos rubros y de políticas público-privadas de largo plazo.

c) Al menos dos estrategias pudieran avizorarse al respecto. Por un lado, la generación y/o fomento de capacidades productivas por parte de grandes empresas nacionales y su integración al mercado mundial (véase el caso de Corea y Taiwán, entre otros). Por otro lado, la integración a cadenas mercantiles globales específicas y orientadas hacia las exportaciones: Singapur y Malasia son ejemplos de esta “vía”, con masivos esfuerzos y recursos por parte del sector público mediante la atracción de inversión extranjera e incentivos en actividades específicas.

¿Hacia dónde van las economías de América Latina y México? Los recientes análisis de la ONUDI, UNCTAD y los aportes del Doctor Sanjaya Lall, de la Universidad de Oxford, nos permiten vislumbrar algunos de estos retos:

1.- Las diferencias en el crecimiento del PIB per cápita durante 1980-2003 se han incrementado drásticamente: ha sido del 0.2 por ciento y 0.5 por ciento para América Latina y México, y de 5.9 por ciento y 3.3 por ciento para los países asiáticos del este y del sur, respectivamente. Países como Argentina, incluso, presentan una tasa de crecimiento de -0.2 por cien-

EN EL DINERO

¿Sin piso los bonos?



JOEL MARTÍNEZ

La caída libre de las tasas de los bonos que hemos vivido desde hace cuatro semanas en México, han recuperado gran parte de las enormes pérdidas que generó el crack de bonos de la primavera pasada, el problema es que aún no se le encuentra sustento fundamental duro.

En los pisos financieros todo mundo sabe de dónde han estado saliendo los flujos para bajar las tasas de los bonos. Lo que no tiene respuesta es si existe una pieza explicativa oculta (al menos para la mayoría de los intermediarios) que valide el ajuste con el paso del tiempo, no se sabe con certeza si es permanente.

Por ejemplo, el bono M que vence en el 2013 (M13) observó una tasa piso histórica de 8.28 por ciento el 27 de enero del 2004, pero con el crack alcanzó una tasa techo de 10.45 por ciento el 29 de junio.

Ese mismo bono cerró ayer con un rendimiento de 9.55 por ciento, y parece que nada lo detiene.

En el pasado reciente ya hubo una gran intención de ajustar a la baja todas las tasas de los bonos, esto sucedió durante las primeras semanas de julio.

El M13 cayó de su cima de 10.69 por ciento al final de junio a 9.66 el 19 de julio, sin embargo, la

estrategia basada en el “secuestro de emisiones pivote” de la parte media de la curva, por parte de un banco, fracasó rotundamente y los bonos volvieron a subir de manera violenta.

¿Qué ha cambiado en el entorno fundamental en las últimas cuatro semanas?

Muy poco, sólo el entorno externo no ha sido tan desfavorable para el mercado de bonos norteamericano y se espera un ajuste suave de la política monetaria de la Fed.

Sin embargo, “la moneda sigue en el aire”. Aún faltan muchos datos por venir.

De julio a septiembre llegaron los extranjeros a invertir en bonos M, como lo hemos argumentado en las dos columnas anteriores; pero los últimos días el comprador “a pasto” es la banca española instalada en México.

La tasa del M13 ha bajado de 10.42 por ciento el 7 de septiembre a 9.55 el día de ayer.

El ajuste fue de 0.87 puntos en sólo un mes, eso es mucho dinero. Y lo mismo ha pasado con todos los bonos.

Quizá la mitad del ajuste pueda ser explicado por la entrada de extranjeros al mercado local de bonos, pero la otra parte la explican las compras de locales, de la banca española.

¿Qué sabrán que no sabemos los demás?

A mi juicio creo que nada, más bien puede ser verdadera alguna de las hipótesis que se barajan en los pisos financieros.

Puede ser que la reestructuración de los pisos financieros de esos bancos los haya llevado a una estrategia de compra para mejora del balance, para acomodar activos de buena calidad.

Otra tesis sensata es que traten de extrapo-

lar la estrategia que tan buenos dividendos le dio en los años en que España se integró a la comunidad europea, y que fue el alineamiento de las tasas reales de ese país con las de los demás integrantes comunitarios.

En caso de que se tomara como válida esta afirmación, es importante dejar en claro que la incorporación de España a la comunidad europea tiene un abismo cualitativo con la convergencia actual de México con Estados Unidos.

En esta bajada no han participado ni las Afores, ni los fondos de inversión de manera generalizada, posiblemente algunas de estas instituciones hayan comprado, pero sólo “puñitos” de bonos, nunca como una estrategia básica.

A diferencia de marzo del 2004, cuando empezó el crack, ahora los bonos parecen estar en manos aparentemente más firmes: algunas tesorías bancarias e inversionistas extranjeros.

El riesgo de los bonos en pesos está mucho más concentrado, en manos con alto potencial de liquidez, lo que puede señalar que, en caso de rebote, habrá pocas ventas de pánico.

Ahora lo que hay que esperar es que no aparezca un “choque estructural” que invalide la baja.

¿Como cuál?

La reaparición de excelentes cifras de la actividad económica norteamericana, que vuelva a mandar señales de restricción rápida monetaria.

La vuelta a este escenario puede representar tasas de los bonos de 10 años en 4.80 por ciento, como en la primavera pasada.

Hasta ahora, la baja de las tasas de los M tiene también varios aspectos en contra:



PULSO ECONÓMICO

AMLO y los consensos



JONATHAN HEATH

Todos los días vemos una agenda política sumamente cargada. Las noticias principales de esta semana son: (1) la discusión de la detención de Gustavo Ponce y su apropiada jurisdicción; (2) la aprobación por la Cámara de Diputados de la reforma al Artículo 122 y sus ramificaciones en torno a la política educativa en el Distrito Federal; (3) la presentación del libro de Andrés Manuel López Obrador (AMLO), “Un Proyecto Alternativo de Nación: Hacia un Cambio Verdadero”, que define la plataforma para su candidatura presidencial del 2006; (4) las tácticas del PRD para contrarrestar su minoría ante el PRI y el PAN, que van desde bloqueos violentos en el Congreso hasta llamadas a la resistencia civil. Podemos añadir más a esta lista, pero lo que queda claro es que todas las noticias giran alrededor de un hilo conductor: la carrera presidencial de AMLO.

En la medida en que AMLO permanezca arriba en las encuestas de preferencia, seguirá como el candidato a vencer y blanco de ataques de los demás partidos políticos. Esto es normal para cualquier sistema político que presume ser democrático y por lo mismo, no nos debemos sorprender. Sin embargo, AMLO representa más que un simple rival con buenas posibilidades de ser nuestro próximo presidente. Simboliza un proyecto alternativo que emana de la izquierda, pero no de una moderna tipo europea, sino de la mexicana, que es confusa, bronca y a veces hasta amenazadora. Aunque tiene tintes populistas, no podemos compararla con el populismo de los sesenta, ya que existen ahora más contrapesos para evitar los excesos. Si bien busca incorporar algunos principios modernos, como una política de austeridad que significa reducir el gasto público corriente, no menciona la necesidad de mantener una posición fiscal prudente y tiene muchas propuestas que conllevan problemas presupuestales.

En principio, AMLO pudiera ser un extraordinario presidente. Es inteligente, carismático, luchador y de visión clara. Pudiera ser como Lula da Silva en Brasil, que a pesar de la retórica amenazante de su campaña, resultó más moderado y práctico al asumir la presidencia, pero sin dejar atrás sus principios básicos. La estabilidad macroeconómica, el manejo presupuestal prudente y la eficiencia administrativa, son principios prácticamente universales desde una óptica ideológica, por lo que no debería sorprender que los pusiera en marcha como pilar de su administración.

Sin embargo, existe el riesgo profundo de que AMLO se rodee de asesores dogmáticos de la vieja izquierda, que representan una corriente que prácticamente ha desaparecido en el resto del mundo a raíz del derrumbe del muro de Berlín. Pudiera ser como Chávez en Venezuela, pero sin los recursos petroleros que le han permitido sobrevivir a sus barbaridades. Poco a poco ha desecho la economía, desalentado la inversión y aislado a los empresarios, todo en nombre de una justicia social que no podrá pasar la primera prueba de una disminución del precio del petróleo.

En las últimas décadas, México ha avanzado mucho en materia de estabilidad macroeconómica, prudencia fiscal, endeudamiento externo y reconocimiento internacional. Esto ha resultado en un costo país menor, un ahorro significativo en el servicio de la deuda y acceso a los mercados financieros internacionales. Ha sido una condición necesaria (aunque muy lejos de ser suficiente) para el crecimiento sostenido, el abatimiento de los niveles de pobreza y una mejoría distributiva. Nos ha costado mucho tener el grado de inversión de las empresas calificadas, especialmente después de la

Las tasas reales implícitas ya son muy bajas, sobre todo en caso de que la inflación de mediano plazo no sea conforme la encuesta de expectativas inflacionarias que Banxico marca (3.81 por ciento), sino más alta, por ejemplo 4 o 4.5 por ciento.

Aquí también no debe dejarse de lado la posibilidad (cada vez más alta) de que haya presiones inflacionarias de demanda en México, lo que obligaría al banco central a una agresiva política monetaria, que por supuesto afecta al mercado de bonos.

El crecimiento económico de Estados Unidos y los altos precios del crudo, que amenazan con quedarse en el 2005, generarán crecimiento económico alto en México, lo cual aumenta la posibilidad de inflación por demanda.

Un análisis del centro de estudios económicos de Banamex acerca del mercado petrolero concluye que es muy factible que los precios de la mezcla de exportación del crudo mexicano promedien arriba de 31 dólares no sólo en el 2004, sino también en el 2005.

No hay que olvidar que la inflación anual de precios al productor muerde el 10 por ciento, lo cual aumenta la posibilidad de traspasarla al consumidor, en caso de crecimiento económico perdurable.

Quizá por eso vemos que los formadores de mercado en bonos tienen hasta el tope su capacidad de vender en corto estos instrumentos, sobre todo en la parte larga de la curva.

Cualquier comentario o sugerencia enviarlo al e-mail: joel.martinez@reforma.com

Andrés Manuel López Obrador mantiene la delantera en la carrera presidencial del 2006, a pesar de todos los esfuerzos por desacreditarlo y desbancarlo. Sus opositores manifiestan que sus ideas son peligrosas, ya que son populistas y provienen de una izquierda que ha mostrado ser obsoleta en el resto del mundo.

crisis de 1995. Cualquier presidente, sea quien sea, no puede permitirse el lujo de echar abajo estos logros; más bien debe construir el futuro con estos avances como cimiento. En la medida en que AMLO pueda transmitir este mensaje al sector privado, no solamente logrará tranquilizar a un segmento importante del País, sino posiblemente hasta ganarse más adeptos.

AMLO ha criticado las políticas derivadas del Consenso de Washington de John Williamson, etiquetado por sus adversarios como la receta del neoliberalismo. Este decálogo de recomendaciones buscaba el crecimiento a través de la estabilidad, pero sin considerar cuestiones de equidad. Pero la crítica no es exclusiva del PRD en México o de la izquierda en el resto del mundo. Nancy Birdsall de la Fundación *Carnegie* lideró un esfuerzo bautizado como el Disenso de Washington para reforzar las políticas hacia un esfuerzo de equidad con crecimiento. Posteriormente han seguido otros intentos por mejorar las recomendaciones originales y asegurar que se incorporen políticas que fomenten la equidad y demás temas relacionados con la justicia social.

Aquí en México, Javier Beristáin ha dirigido un esfuerzo similar a través del Grupo de Huatusco. Varios miembros activos del PRD de la izquierda mexicana (como Ifigenia Martínez, Demetrio Sodi, Manuel Camacho, Rolando Cordera y Elena Sandoval) pertenecen a este grupo, por lo que no es exclusivo de cierto enfoque o partido. Busca un consenso más allá de la ideología, precisamente para ser el punto de partida de cualquier intento de proyecto de nación. Este tipo de esfuerzo es lo que AMLO necesita incorporar a sus 20 postulados.

Los puntos que nos gustaría ver incorporados en la visión de AMLO y cualquier otro candidato son fundamentales. Resulta prácticamente imposible impulsar una economía basada en extremos, ya sea de un capitalismo salvaje o de una intervención desmedida del gobierno. Se necesita entender la importancia del papel que juegan los mercados y al mismo tiempo, buscar el equilibrio adecuado entre mercado y Estado. No podrá existir un desarrollo genuino y perdurable sin una mejoría notable en el respeto por el imperio de la ley y los derechos de propiedad. Esto significa ganarse la consideración de los empresarios, la confianza de los inversionistas y el apoyo financiero internacional. No se puede alienar a nadie, sino construir puentes y buscar consensos.

¿Cuál será la cara que mostrará AMLO si llega a la silla presidencial? No queda claro, eso ya empieza a intranquilizar a muchos. En la medida en que se acerque 2006 y estas interrogantes se mantengan, podemos esperar una reacción negativa en los mercados.

Jonathan Heath es Director de Estudios Económicos de HSBC México. Su correo es health@jfnfj.net.mx.