



Inversión y Crecimiento en México

Ricardo Arriaga Campos

La LXII reunión trimestral (cuarta de 2018) “Inversión y crecimiento en México”, del Centro de Modelística y Pronósticos Económicos (Cempe) de la Facultad de Economía de la UNAM, tuvo la participación de Blanca Lilia Avendaño (Facultad de Economía, BUAP), con la ponencia “Acumulación de capital, desempleo y crecimiento económico”; John Soldevilla (Economy, Business and Indicators), con el tema “Crecimiento e inversión, los grandes retos de AMLO”; el coordinador del Cempe, Eduardo Loria, quien expuso “Retos de la inversión pública”, además de la participación como moderador del secretario general de la Facultad de Economía, Mario Alberto Morales.



Acumulación de capital, desempleo y crecimiento económico

Blanca Lilia Avendaño, doctora en Ciencias Económicas por el IPN, presentó en La LXII reunión trimestral “Inversión y crecimiento en México”, del Centro de Modelística y Pronósticos Económicos de la Facultad de Economía de la UNAM un trabajo elaborado en coautoría con Ignacio Perrotini, relacionado con un análisis para América Latina con énfasis en México, con la finalidad de evaluar la condición de crecimiento, para lo cual presentó un cuadro de indicadores macro, destacando que el

Indicadores macroeconómicos de América Latina		
	1960-1982	1983-2016
Crecimiento del PIB	5.2	2.8
Crecimiento del PIB industrial	5.3	2.2
Coefficiente de inversión	22.1	19.3
Crecimiento del empleo	3.1	2.4
Productividad del trabajo	1.7	0.6

Indicadores macroeconómicos de México			
	1960-1982	1983-1989	1990-2016
Crecimiento del PIB	6.51	0.79	2.81
Crecimiento del PIB industrial	6.57	0.99	2.32
Coefficiente de inversión	19.58	18.90	20.33
Crecimiento del empleo	3.97	3.36	2.37
Productividad del trabajo	3.43	-	1.33

crecimiento de la economía de la región se ha visto mermado si se toman en consideración dos periodos de análisis: el primero, los últimos años del modelo de sustitución de importaciones, que va de 1960 a 1982, y el segundo, con la aplicación del modelo de liberalización económica en América Latina, de 1983 a 2016.

De ello se observa que no solamente ha crecido menos la economía de la región, sino que en términos de indicadores macro es

importante evaluar que hay un menor crecimiento del producto industrial, así como el crecimiento del empleo y la productividad del trabajo. Tenemos una desaceleración importante en la economía de la región, lo cual aplica también para México.

Dividido el periodo en tres etapas (una, los últimos años del ISI: industrialización por sustitución de importaciones; segunda, de cambio estructural y la tercera netamente liberalización económica). Hay menor crecimiento del PIB, del PIB industrial, menor coeficiente de inversión, menor crecimiento del empleo y de la productividad del trabajo.

Dadas estas circunstancias, revisaron otras variables que pudieran explicar ese régimen de bajo crecimiento y plantearon un análisis sectorial de siete economías de América Latina que en conjunto hacen el 86% del producto de la región. Se observa que las economías tienden hacia la terciarización, es decir, mayor peso del producto del sector servicios en el producto agregado, y lo mismo pasa con la absorción de empleo. El sector agrícola ha mermado mucho su participación, mientras que el sector industrial, con la liberalización económica, también ha desacelerado su participación en el producto agregado y ha absorbido menos empleo, lo cual es grave porque es un sector que absorbe mucho empleo en las economías porque presenta rendimientos crecientes a escala.

La región, entonces, presenta descenso en la productividad del trabajo, un régimen de bajo crecimiento y de baja inversión, desempleo creciente y desequilibrios externos (las economías tienden a importar más de lo que exportan, lo que genera una restricción externa al crecimiento).

Para analizar estas condiciones utilizaron tres enfoques: Prebisch, 1970; Kaldor, 1966; Thirlwall, 1979. A partir del concepto de insuficiencia dinámica desarrollado por Prebisch, señalaron que si una economía experimenta ID (insuficiencia dinámica o incapacidad del sistema económico para generar una tasa de acumulación de capital suficiente para absorber el empleo) antes de alcanzar el pleno empleo, su proceso de industrialización se truncará sin que consiga concluir la sustitución de importaciones de bienes intermedios y de capital y, en consecuencia, tenderá a registrar exportaciones netas negativas que pueden restringir su crecimiento en el largo plazo. Refirió que se puede ampliar el concepto de insuficiencia dinámica con la lectura del artículo correspondiente que publicaron Avendaño y Perrotini en la revista Investigación Económica en 2015.

<http://www.revistas.unam.mx/index.php/rie/article/view/52647>.

Por otro lado comentó que si atendemos a que la economía de la región es subdesarrollada, que no alcanzó la industrialización plena, donde hay poca absorción de trabajo y de acumulación de capital, deviene poco desarrollo industrial, con lo que se da esa tendencia a importar para poder producir inclusive bienes de exportación. Ello genera que la balanza de cuenta corriente tenga saldo negativo. El argumento es que la tasa de acumulación es tan baja que tiene dos efectos: no absorbe todo el empleo que hay en la economía, no puede tener una industrialización adecuada, lo que, además de lo dicho sobre el producto agregado y la productividad laboral, refuerza la restricción externa. Los tipos que se importan son bienes intermedios para producir bienes finales, no estamos produciendo bienes de capital, lo cual



es una restricción estructural al crecimiento. Así, si se calcula la tasa de acumulación de capital de las economías, se observa 1) si está absorbiendo el empleo, 2) si eso genera crecimiento del producto industrial y del producto agregado, 3) si ese crecimiento de acumulación está restringiendo el crecimiento externo, es decir que si es baja, tendemos a importar más que a exportar.

A este crecimiento en una economía abierta como la de América Latina, además de subdesarrollada, se denomina tasa de crecimiento consistente con el equilibrio de la balanza de pagos; ese crecimiento está siendo presionado por la insuficiencia dinámica. Particularmente en la economía mexicana y contrastando los dos periodos de análisis (sustitución de importaciones-liberalización económica) no solo no crecemos, sino que estamos “desacumulando”. Hizo un recuento de hechos estilizados para las economías de la región como resultado de la liberalización económica y enumeró el aumento de la tasa de desempleo de manera significativa, la productividad disminuyó, se terciarizó la producción al sector servicios. Tenemos un problema estructural, además de que, a diferencia de la circunstancia en que hizo sus planteamientos Prebisch, hoy tenemos desempleo y tenemos complementariedad entre trabajo y capital.

En suma, la ID exacerba la restricción externa al crecimiento debido a dos condiciones: una, la presencia de una mayor brecha entre la tasa natural de acumulación y la tasa de crecimiento garantizada (" $k_n > g_w$ "), que afecta negativamente a la tasa de crecimiento consistente con el equilibrio de la balanza de pagos. A mayor insuficiencia dinámica, menor crecimiento con equilibrio consistente en la balanza de pagos. La segunda estriba en una causalidad Granger con dirección de " k_n " a " g_{bp} ", lo que implica que " g_{bp} " responde a " k_n " en el largo plazo. Esto significa que " g_{bp} ", está determinada no solo por condiciones de demanda sino también de oferta. Y esto da pie a recomendaciones de política económica, tanto como con el proceso de inversión, con factores monetarios y financieros.

Crecimiento e inversión, y los grandes retos de AMLO

En su exposición en esta LXII reunión trimestral del Cempe, John Soldevilla, quien se ha desempeñado en el sector financiero por 25 años y actualmente es director de la consultora EcoBI (Economy, Business & Indicators), retomó una de las conclusiones de la ponencia anterior, relativa a que hay un problema estructural en el crecimiento de la economía de México, y es claro que estamos enfrentando hoy por hoy un crecimiento sumamente bajo, bastante pobre, como también lo ha señalado la CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe).

Soldevilla abordó cuatro temas básicos:

- ¿Por qué la economía crecía al 6% y ahora solo crece al 2%?
- ¿Cuál es el entorno apropiado para la inversión?
- La coyuntura, ¿cuáles son los grandes retos de Andrés Manuel López Obrador (AMLO) dado este problema estructural en el país?
- Si el país no invierte, el resultado es simple: no puede crecer; hace falta invertir para crecer, no hay otra forma.

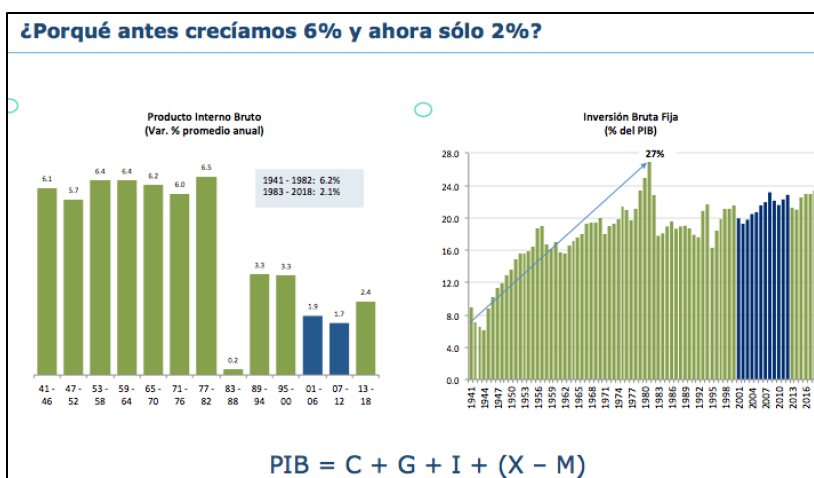
Ilustró con gráficas cómo se resume el problema que enfrenta el país desde hace varias décadas, desde los años 40, durante los modelos de desarrollo estabilizador, de sustitución de importaciones, el desarrollo compartido, etcétera. Y resulta –dijo– que de 1941 a 1982 la economía creció a una tasa media de 6.2% anual, el famoso milagro mexicano que hemos estudiado en la academia, y de 1983 para acá la economía solo ha crecido 2.1%, es decir que estamos creciendo a un tercio del pasado. Algo pasó... ¿En qué momento se jodió el país? –preguntó, con la venia del auditorio.

Algunos culpan a los tecnócratas, a los neoliberales, pero la data está indicando que hay un problema estructural en la economía mexicana. Destacó la identidad más importante de la economía: consumo, gasto público, inversión, exportaciones e importaciones, así como el sector externo y la balanza en cuenta corriente (x-m). Con ello cuestionó cómo haría AMLO o los anteriores gobiernos para hacer crecer la economía: pueden impulsar el consumo o el gasto público, impulsar las exportaciones y hacer que bajen las importaciones, pero ninguna de ellas es fácil porque aumentar el consumo no es simplemente y llanamente generar empleos, eso no funciona. Aumentar el gasto público es deficitario, como nos han enseñado en los cursos de macroeconomía. Aumentar las exportaciones también es fácil porque se puede devaluar la moneda y con eso las exportaciones crecen, pero devaluando, las importaciones decrecen, con lo que automáticamente el PIB crece, pero ninguna de esas medidas es sostenible en el largo plazo, por lo que la única variable que nos queda es la inversión: el país ha crecido en consumo, ha crecido en gasto, somos grandísimos exportadores, en América Latina México es el país más exportador, inclusive de manufactura, no de materia prima, sino manufactura que genera valor agregado, pero el gran problema de México es que no hemos invertido.

Cuando la economía creció a tasas muy altas es porque la tasa de inversión crecía desde 6 y 7 por ciento del PIB a principios de los años 40 hasta un máximo histórico de 27% en 1981. Después la inversión se nos cayó y nunca lo hemos recuperado, no ha habido una política clara de expansión de la inversión. Por ello nuestro crecimiento en la época moderna es apenas arriba de 2 por ciento anual, no obstante que, dicen los expertos, el país debería crecer un poco más del 4% anual. Y debería crecer 4% para generar los 1.3 millones de nuevos empleos que demanda el mercado laboral, pero hoy estamos creando como 600 mil nuevos empleos cada año. Sin necesidad de estudiar un posdoctorado en

Harvard, es evidente que necesitamos duplicar la tasa de crecimiento. El nuevo gobierno ha dicho que quiere generar un crecimiento de exactamente 4 por ciento.

Con esa información, Soldevilla puntualizó que la primera gran conclusión es que la inversión determina la tasa de crecimiento del país. Por otro lado, advirtió que es una



aberración lo que nos está pasando en la era moderna: por cuatro décadas consecutivas nuestro país crecía más o menos a tasas de 2.2% anual, *versus* Estados Unidos, que en las mismas últimas cuatro décadas ha crecido a 2.8%, cuando en el pasado nosotros habíamos crecido a tasas mucho más altas que EU, aunque es obvio que cuando una economía es pequeña como la nuestra puede dinamizarse más rápido que una economía tan grande como la de EU, para ellos es muy difícil crecer al 5% o 6%. Pero en suma es una aberración que crezcamos menos que EU.

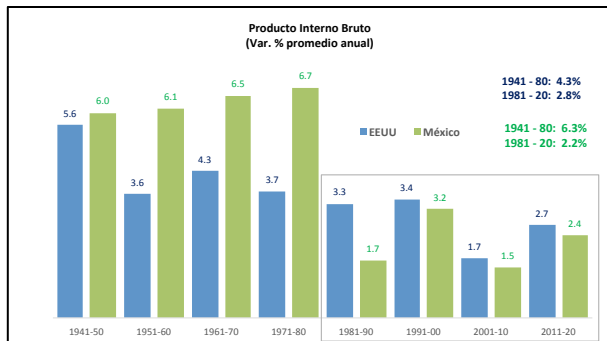
Los inversionistas necesitarían para invertir tasas de interés bajas, inflación baja, tipo de cambio estable, liquidez en la economía, equilibrio fiscal, equilibrio en las cuentas externas, etc.; ese sería el ambiente apropiado para que los inversionistas invirtieran en largo plazo. El escenario que efectivamente existe es: una inflación baja, en promedio de 4% anual durante el sexenio de Peña Nieto, aunque al final se fue a 6.8% y este año va a estar alrededor de 4.9%; si la inversión dependiera de la inflación, no habría razón para no invertir. Respecto a las tasas de interés comentó que el promedio del anterior sexenio es 4.7%, también, como la inflación, la más baja desde los años 60, no son posible más bajas porque perderíamos competitividad con el resto del mundo, especialmente con las economías emergentes. Entonces con inflación y tasas están dadas las condiciones para impulsar la inversión.

Sobre la estabilidad del tipo de cambio, en estos años, a raíz del gran desplome de los precios de la mezcla de exportación, el tipo de cambio llegó a 22 pesos por dólar, pero esencialmente llevamos tres sexenios consecutivos con una relatividad del tipo de cambio, por su misma naturaleza siempre tendrá un componente de volatilidad, pero no podríamos quejarnos.

En cuanto la liquidez de la economía, hoy nos sobran reservas internacionales, no estamos como en la posición de 1994 cuando nos acabamos las reservas y caímos en una crisis macroeconómica; nuestras reservas son de alrededor de 173 mil millones de dólares, si a ello le sumamos 86 mil millones de dólares de la línea de crédito que tenemos con el Fondo Monetario Internacional, estamos sobrados de liquidez ante un eventual ataque especulativo contra el peso. Por lo tanto por reservas tampoco hay queja.

El crédito había crecido de manera impresionante durante el gobierno de Salinas de Gortari, se desplomó con la crisis de 1995, y llevamos dos sexenios con alzas en el crédito, la banca está otorgando crédito, porque el grado de capitalización de esta es mucho más alto que lo que demanda la

autoridad local y lo que demanda la autoridad internacional en la materia (Basilea III: marco regulador internacional para los bancos: https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm). Por lo tanto hay crédito para financiar el crecimiento. La cartera vencida no representa hoy absolutamente problema alguno para la banca, muy distinto a lo que pasó en la crisis de 1995,



EEUU: 19 billones (1)
México: 1.2 billones (15)

cuando la cartera vencida se fue en promedio hasta 35% del portafolio de crédito de la banca múltiple, hoy estamos apenas a 2.4%. Nadie está preocupado.

Sobre el balance fiscal, los principales fundamentos de la macroeconomía, este año el déficit fiscal va a ser más o menos de 2.2% del PIB; el promedio tampoco representa un problema para las finanzas públicas, tenemos un cierto equilibrio, muy distinto a lo que experimentamos en la época de los 80.

La deuda pública, es cierto, por segundo sexenio consecutivo ha sido objeto de un manejo irresponsable porque permitimos que esta se disparara desde hace dos años en 46% del PIB (en este momento debe estar en 45.5%), siendo que si llegara a 50% significaría una alerta de riesgo, un problema para la economía, pero todavía es manejable.

Nuestras cuentas externas nos llevan a recordar que la crisis reciente más severa que ha experimentado México ha sido la de 1995, pues la de 2009 no fue una crisis para México, fue una recesión con los efectos naturales sobre el empleo, el consumo, etc. En la cuenta corriente, el desequilibrio externo hoy en día es moderado, no representa un gran problema para la economía de México. La deuda externa tampoco representa un problema, estamos bastante bien posicionados en este tipo de indicadores, por lo que si los inversionistas ven estos datos como el entorno apropiado para invertir, no se entiende por qué no lo hacen. El entorno económico es favorable.

Con el cuadro que titulé Fortaleza de la economía mexicana, habló de tres tiempos de la economía mexicana: 1995 y sus dos años previos porque la crisis de ese año tuvo necesariamente una génesis, la crisis no se apareció de la noche a la mañana, algo tuvo que pasar antes para que cayéramos

MEXICO: FACTORES DE RIESGO MACROECONOMICO									
	1993	1994	1995	2007	2008	2009	2017	2018	2019
PIB (variación %)	0.7	4.9	-6.3	2.3	1.1	-5.3	2.0	2.2	2.1
Inflación (%)	8.0	7.1	52.0	3.8	6.5	3.6	6.0	4.9	4.4
1 Balanza en cuenta corriente (% del PIB)	-4.6	-5.6	-0.5	-0.9	-1.5	-1.0	-1.7	-1.8	-1.8
2 Sobre(sub)valuación del tipo de cambio (%)	24.7	20.1	-17.1	17.5	16.6	1.7	-13.8	-12.2	-9.4
3 Reservas internacionales (USD millones, fp)	25	6	16	78	85	91	173	173	177
4 (% del PIB)	4.8	1.2	4.5	7.5	7.8	10.1	15.0	14.0	13.0
5 Cobertura de las RI (# meses importaciones)	4.5	0.9	2.6	3.3	3.3	4.7	4.9	4.5	4.2
6 Riesgo país (EMBI+ JPM, fin de periodo)	470	520	1,250	151	361	165	174	185	180
7 Deuda pública (% del PIB)	26.0	27.1	37.3	22.0	22.7	33.4	45.8	44.6	43.5
8 En poder de no residentes (% de deuda total)	57.8	63.8	48.5	10.4	14.9	12.7	37.9	42.0	41.4
9 Vencimiento de la deuda interna (años)	0.8	0.8	0.7	4.9	6.2	6.2	7.8	7.9	7.6
10 Crédito de la banca múltiple (% del PIB)	29.8	34.3	30.7	13.6	15.1	15.8	20.1	20.6	21.3
11 Cartera vencida de la banca múltiple (% del PIB)	6.1	8.4	15.0	2.4	2.9	3.5	1.9	1.9	2.0
12 Cetes a 28 días (%)	14.9	14.1	48.4	7.2	7.7	5.4	6.7	7.6	8.0
13 Capitalización de la banca múltiple (%)	10.2	9.8	12.1	16.0	15.4	15.9	15.5	15.2	15.0
14 Balance fiscal (% del PIB)	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.1	-2.3	-1.1	-2.4	-2.9
15 Deuda externa (% del PIB)	23.9	24.6	41.8	10.9	11.8	17.4	26.1	25.7	24.8
16 PIB Estados Unidos (var. %)	2.7	4.0	2.7	1.8	-0.3	-2.8	2.3	2.9	2.7
17 FED tasa de interés (%)	3.0	4.2	5.8	4.7	1.6	0.3	1.1	2.0	2.9

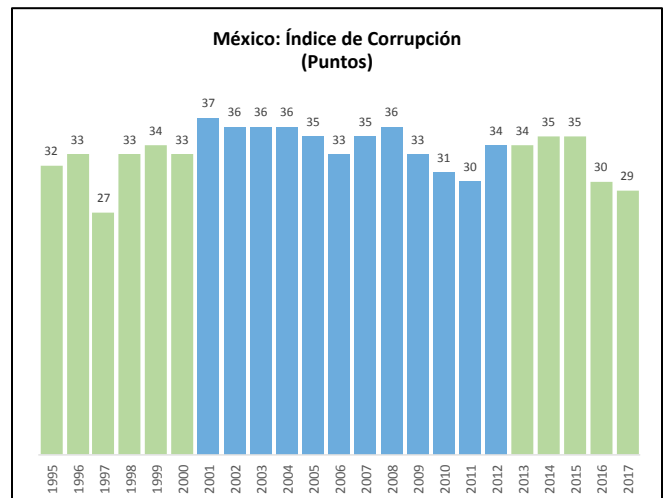
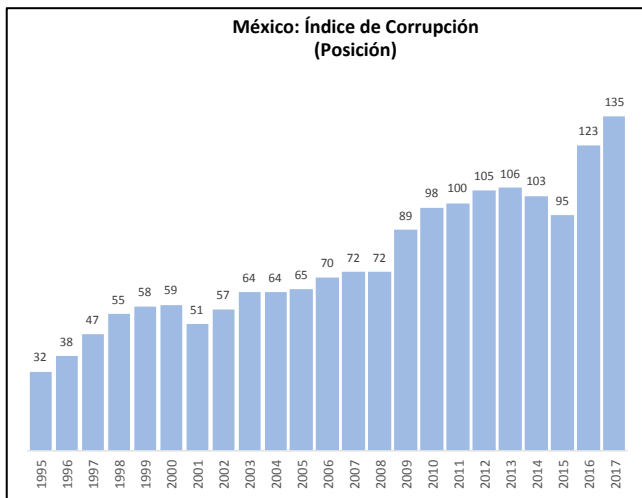
en esa crisis macroeconómica severa, de la cual al día de hoy hay indicadores que aún están padeciendo sus efectos; la mayoría de los indicadores de aquella macrocrisis mexicana estaban en semáforo rojo, es decir, muy posicionados, por lo que era inevitable una crisis aunque se le echara la culpa a un presidente por los errores de diciembre.

En segundo y tercer lugares, están la recesión de 2009 y la situación actual de la economía mexicana. En 2009, nuestro PIB cayó 5.3%, similar a la gran recesión de 1995 y, sin embargo, la inflación (primera gran diferencia entre esos dos momentos) fue apenas de 3.6% (2009), cuando en la inflación había pasado de cerca de 7% en 1994 hasta 52% en 1995. El único factor de riesgo que nos empujó a una recesión en 2009 fue la recesión de Estados Unidos, esa fue claramente una recesión importada, porque nuestros indicadores

estaban en un relativo verde, no se veía una recesión por factores internos. El estatus al día de hoy muestra que los indicadores están más o menos bien, no se observan semáforos rojos que puedan amenazar a la economía mexicana en 2019 a no ser que súbitamente Estados Unidos cayera en recesión, lo que es de muy baja probabilidad.

Si la economía está bien, por qué no crece, por qué la inversión no crece, cuestionó, y planteó como respuesta la hipótesis de que la causa está en factores sociopolíticos: corrupción, impunidad, inseguridad, violencia, crimen organizado, estado de derecho y, la más importante, debilidad de las instituciones. En el índice de corrupción estamos posicionados en el puesto 135 de 180 países; es grotesco que estemos en esa posición, no podemos crecer con estos niveles de corrupción, solo estamos mejor que Paraguay, Nicaragua, Guatemala, Haití y Venezuela. En nuestro país no se invierte porque nuestro índice de corrupción ha aumentado y en consecuencia la economía no crece.

La corrupción es uno de los principales flagelos del país



Hoy en día estamos invirtiendo alrededor de 250 mil millones de dólares, cuando deberíamos estar invirtiendo 350 mil millones de dólares. A largo plazo, nuestra inversión ha crecido apenas 1.8% por debajo del PIB, lo cual es una barbaridad. Y en qué invertimos, básicamente en construcción, pero esta está perdiendo peso y estamos invirtiendo un poco más en maquinaria y equipo, que ha crecido en los últimos veinte años alrededor de 4.5%, y la inversión en construcción –cifra verdaderamente asombrosa– solamente 0.5% real promedio anual, es decir, ha caído un área de oportunidad enorme. Invertir en construcción significa invertir en infraestructura, puertos, centrales termoeléctricas, aeropuertos. El sector privado es el que está invirtiendo porque el gobierno no tiene tantos recursos, además de que dado el nivel de corrupción e impunidad no es una buena opción que el gobierno tuviera que invertir, a no ser que haya un combate frontal y absoluto contra esos temas.

- El país necesita crecer 4% anual para generar los 1.3 millones de nuevos empleos que demanda el mercado laboral.
- El país debe invertir arriba de 30% del PIB cada año.
- La inversión debe crecer alrededor de 8% real anual, para lo cual el crédito debe crecer arriba de 10% real anual.
- La no inversión no se debe al entorno económico, es por los grandes rezagos en la sociopolítica.

Los grandes retos de AMLO no son la economía, son: corrupción, impunidad, estado de derecho, debilidad de las instituciones.

La conclusión que ofreció es que el país debe invertir alrededor del 30% del PIB por año, debe crecer 4% y el gran reto de la próxima administración tiene que ver con los temas sociopolíticos; el próximo gobierno, en materia económica, puede llevar bien la economía sin hacer grandísimos cambios. En donde debe hacer grandísimos cambios, las grandes transformaciones, es en esos temas sociopolíticos.

Y resumió los retos económicos sexenales de AMLO en:

- Aumentar el crecimiento económico
- Aumentar la productividad y competitividad
- Generar los empleos que demanda el mercado laboral
- Reducir la informalidad laboral
- Reducir la pobreza y los rezagos sociales

Pero subrayó que los grandes retos del país son los sociopolíticos

- Corrupción
- Impunidad
- Inseguridad
- Violencia
- Crimen organizado
- Estado de derecho
- **Debilidad de las instituciones**

Retos de la inversión pública

Eduardo Loría Díaz de Guzmán, coordinador del Cempe, antes de iniciar su exposición celebró que este centro haya presentado sus análisis trimestrales durante ya casi 16 años ininterrumpidos, un destacado logro institucional.

En esta edición de las reuniones trimestrales se refirió a las promesas planteadas por el nuevo gobierno respecto de que crecería el gasto, sobre todo el gasto social para grupos vulnerables, de lo cual al Cempe interesó evaluar qué tan eficiente es el gasto social para atender problemas sociales. Es decir que en economía, tratándose de un bien normal o un bien superior, “más es mejor que menos”, pero cuando se mide eficiencia no necesariamente es así, también a veces “más es peor que menos”.

En el tema de riesgos, comentó que los inversionistas, quienes generan riqueza, acumulan capital, los que hacen que la economía se dinamice, etc., enfrentan dos cosas: toman información de los mercados, del sistema de precios, y valoran los riesgos que se pueden medir, pero cuando hay incertidumbre no se puede hacer esa medición, no se pueden asignar valores probabilísticos.

La impresión del Cempe es que el segundo factor de incertidumbre está prevaleciendo de manera sumamente preocupante en la economía nacional: hay factores externos, como las consecuencias de la normalización monetaria en Estados Unidos, que ha iniciado de manera más persistente desde hace año y medio, y que implica que capitales de todo el mundo se van a Estados Unidos, que a su vez lleva a presiones de tasas de interés domésticas, al subir la tasa de interés se pierde valor en las bolsas de valores porque los inversionistas sacan dinero y compran bonos, lo que deprime dichas bolsas, genera inestabilidad, turbulencia, especulación, y provoca problemas financieros no solamente en Estados Unidos, sino en el resto del mundo y a nosotros nos pega especialmente.

Otro factor externo ha sido la guerra comercial de Donald Trump. Estados Unidos ha intensificado su desequilibrio comercial con China, lejos de componerlo lo ha perjudicado, lo cual a su vez provoca presiones inflacionarias en Estados Unidos, a las que la política monetaria ha tenido que responder. Eso ha generado problemas entre el ejecutivo y la reserva federal, y ello son bastante malas noticias para el mundo.

Un factor más es que el precio del petróleo ha caído en el último mes arriba de 25%, una mala noticia para nosotros. Los mercados vienen siguiendo desde hace algún tiempo cuándo terminará el ciclo expansivo de Estados Unidos; en la reunión trimestral pasada del Cempe –dijo– se comentó que por la sincronización de nuestro ciclo económico con Estados Unidos, en México tardamos un trimestre en seguir dicho ciclo.

Respecto de los factores de incertidumbre internos (que son mucho más que los externos), enumeré en primer lugar que el Banco de México, en un reciente comunicado advirtió que la política monetaria no puede contener el avance de la inflación subyacente, lo cual preocupa mucho porque está diciendo que a pesar de que se ha subido la tasa de referencia cinco veces y faltan otras dos, no se logra contener dicha inflación, y eso se debe a un problema con el precio de los energéticos y un problema fiscal, que el gobierno entrante no va a poder resolver a menos de que genere un “hoyo financiero”.

Otro factor es si los salarios crecen más allá de la productividad, porque si bien tiene que ver con ética y con justicia social, finalmente es una relación técnica.

Por otro lado, se debe atender a qué va a pasar con el déficit fiscal; si se hace todo lo que se ha prometido, los mercados han leído de manera negativa la falta de cohesión dentro del gobierno y del gobierno con el legislativo. No solamente hay problemas dentro del partido, sino dentro del gobierno. Eso implica falta de sincronía en las políticas, en particular que la política fiscal vaya a contrapelo de la política monetaria, pues provocaría distorsiones fundamentales en precios. Es preocupante que ante la aseveración de que los mercados ya no van a asignar precios, sino que lo hará el gobierno, y –afirmó

Loría— si algo nos han demostrado las crisis de toda la historia es que cuando pasa esto que se anuncia, los mercados no se equivocan y se terminan asignando precios inadecuados.



Entre octubre y noviembre de 2018, Moody's y Standard & Poor's mantuvieron la calificación de deuda soberana, pero la bajó Fitch Ratings. Particularmente donde está el problema financiero brutal del país es en Comisión Federal de Electricidad y en Pemex, para las que bajó de manera importante la calificación.

En cuanto la relación entre la tasa de interés de México y la de Estados Unidos, señaló que diez años

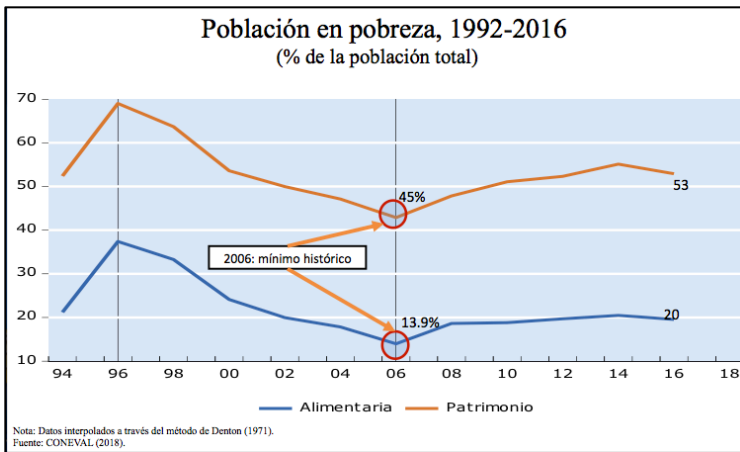
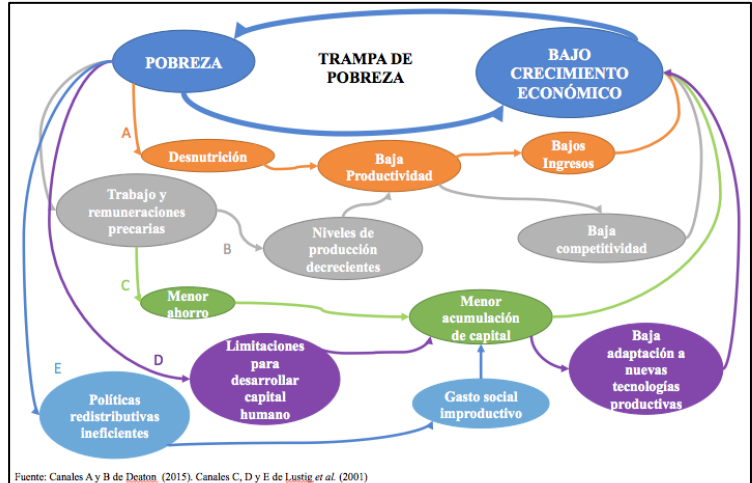
ha crecido significativamente, pero particularmente se ha movido varios puntos en cuestión de días, es decir que el riesgo soberano ha crecido mucho y así lo están leyendo los mercados; contra ellos no se puede hacer.

Se refirió en otro punto al desplome en las últimas semanas del mercado bursátil, en alrededor de 16%... otras malas noticias porque ello implica salidas de capital, presión al tipo de cambio, presiones a la tasa de interés. El tipo de cambio se ha depreciado de manera importante y el petróleo ha caído en alrededor de 25% en cuestión de un mes, y si vemos la relación que existe entre la variación del precio del petróleo y el tipo de cambio, esta se ha fortalecido desde 2009, y tenemos para un periodo histórico largo una relación de -0.13 , es decir que se movía el precio del petróleo y se movía el tipo de cambio en 13%; lo que tenemos ahora es que la relación es de 63%: si baja el precio del petróleo el tipo de cambio se deprecia de forma importante.

Como otro factor de incertidumbre externo se refirió a los precios de las viviendas en Estados Unidos, que ya rebasaron el máximo que se observó antes de la gran recesión, particularmente desde febrero de 2018 siguen creciendo de manera pronunciada, además del nivel de endeudamiento de los hogares de Estados Unidos, que es mayor ya al que había en 2008-2009, y ello es un indicador de riesgo muy grave. Pero lo más alarmante es que ha crecido la deuda de las corporaciones y los negocios no financieros, y cómo se ha realizado la inversión no residencial: ha crecido la deuda a producto en 46%, subió 6 puntos en unos cuantos años, pero ese endeudamiento no se refiere a una mayor inversión que genere crecimiento, sino que parece deberse a mayor liquidez en las empresas, a la conjunción, fusión, de empresas, lo que no amplía la capacidad de producción; entonces está creciendo muy rápidamente el endeudamiento de empresas pero no se transmite a mayor inversión en capital físico que aumente la acumulación y el crecimiento económico; ese es otro indicador de incertidumbre muy grave.

Otro indicador es que la tasa de desempleo está por debajo de la tasa natural, como señal de que el fin del ciclo económico expansivo de Estados Unidos viene en algún momento, en 2020 como muchos auguran, además de que quizá nos estamos adelantando a la fase depresiva de nuestro ciclo respecto del de Estados Unidos. Si por lo que está pasando internamente, más la lectura que hacen los mercados de la incertidumbre internacional, se precipita el ciclo mexicano, estaríamos cayendo en un problema muy grave porque le tendríamos que sumar más adelante la fase del ciclo de EU. A ello agregó que la brecha de tasa de interés entre México y EU ha crecido y seguirá creciendo.

Reiteró, respecto de las exposiciones anteriores, que la inversión es necesaria porque aumenta la capacidad de producción de largo plazo, aumenta la demanda agregada, incorpora progreso tecnológico, mejora la distribución del ingreso; el problema es la inversión en la pobreza, es decir, una trampa de crecimiento y una trampa de pobreza en la gente que no puede salir de esa condición: hay muchos pobres que no pueden abandonar esa condición. El gasto público se asigna crecientemente a ellos en lugar de hacerlo a otras asignaciones que pudieran ser más productivas de corto plazo, y se genera así una trampa de bajo crecimiento.



Desde 2006 viene creciendo el porcentaje de la población que está en condición de pobreza extrema, que carece de alimentos. La pobreza decrecía de manera importante hasta 2006 y a partir de ese año comienza a crecer sustancialmente a pesar de que el PIB no decrece, es decir que el crecimiento económico, aunque sea bajo, ya no saca a la gente de la pobreza. Ese ha sido el resultado del gasto en desarrollo social: pobreza creciente. La

pobreza se asocia a mayor gasto. El gasto en desarrollo social se vuelve eficiente cuando crece alrededor del 4%, y hace que la pobreza decrezca en 8% en promedio; si el gasto es menor, la pobreza crece, y si es mayor, también. Hay un problema de no linealidad, por lo tanto no se trata de gastar más.

Pero lo que más preocupa es que el coeficiente de inversión había venido creciendo desde 1995, pero desde 2014 ha caído la inversión a producto y la inversión pública ha venido cayendo de forma pronunciada. Y puntualizó que con mayor coeficiente de inversión crecemos menos, lo cual

implica que la inversión que se hace es cada vez menos eficiente: no es el menor coeficiente que tenemos desde 1970, pero sí tiene el menor efecto en el crecimiento.

Pronóstico 2018-2020

13 de noviembre de 2018 (pesimista)

	2018	2019	2020
GDP	1.97*	1.09*	1.41*
I	1.4***	1.1	2.4
II	2.6***	1.0	0.9
III	2.6***	0.5	0.7
IV	1.3	1.7	1.7
U	3.4**	3.6**	3.8**
I	3.2***	3.5	3.7
II	3.3***	3.7	3.9
III	3.5***	3.8	4.2
IV	3.5	3.4	3.5
INDUS	3.7*	1.5*	1.7*
I	3.6***	1.9	2.0
II	3.7***	1.6	1.5
III	4.7***	0.6	1.5
IV	2.7	1.9	1.7

18 de octubre de 2018 (inercial)

	2018	2019	2020
GDP	2.00*	2.19*	2.36*
I	1.3****	1.9	3.2
II	2.6****	2.1	2.4
III	2.5	2.1	2.0
IV	1.6	2.6	1.9
U	3.4**	3.5**	3.6**
I	3.2****	3.5	3.5
II	3.3****	3.5	3.5
III	3.5	3.7	3.9
IV	3.4	3.3	3.4
INDUS	3.3*	2.0*	2.2*
I	3.3****	2.2	2.4
II	3.5****	2.1	2.2
III	3.7	1.8	2.1
IV	2.8	2.0	1.9

* Tasas de crecimiento anuales.

** Promedio anual.

*** Dato observado.

Estimaciones realizadas el 13 de noviembre de 2018 (cuadro de la izquierda) con la colaboración de Jorge Ramírez.

Se autoriza la reproducción total o parcial siempre y cuando se mencione la fuente.

Respecto de los pronósticos para la economía mexicana destacó el ajuste (en contraste con el de agosto) del Cempe para plantear un crecimiento para 2020 de 1.4, dada la lectura de los mercados y de la incertidumbre que le está pegando a la inversión privada, aunado a que la inversión pública viene cayendo. No es un dato popular, pero sí una perspectiva técnica –concluyó.

