

LA ECONOMÍA MEXICANA DESDE LA CRISIS DE 2008-2009 Y LAS LECCIONES DE 2015¹

*Jaime Ros**

* Facultad de Economía, UNAM.
ros@nd.edu.

RESUMEN

Este artículo analiza la marcha general de la economía mexicana desde la crisis de 2008-2009, las tendencias del crecimiento económico agregado y por sectores, el desempeño de los mercados de bienes y de trabajo, la inflación, la distribución funcional del ingreso y el desarrollo regional. Particular atención se otorga a los enigmas y lecciones que se desprenden del comportamiento de la economía en 2015. Se abordan también las perspectivas de corto y mediano plazo de la economía bajo el actual curso de la política económica.

Este artículo analiza la evolución de la economía mexicana desde la crisis de 2008-2009. La primera sección se concentra en los principales indicadores macroeconómicos que caracterizan el periodo, la trayectoria del crecimiento económico y la inflación, el comportamiento de los principales componentes de la demanda agregada y sectores económicos, y las tendencias de la distribución funcional del ingreso y el desarrollo regional. La segunda sección examina la coyun-

¹ Agradezco los comentarios de José Casar, Fernando Clavijo, Carlos Guerrero de Lizardi, Jonathan Heath y Carlos Ibarra a una versión anterior de este artículo así como el excelente apoyo en la investigación de Claudia Córdova.

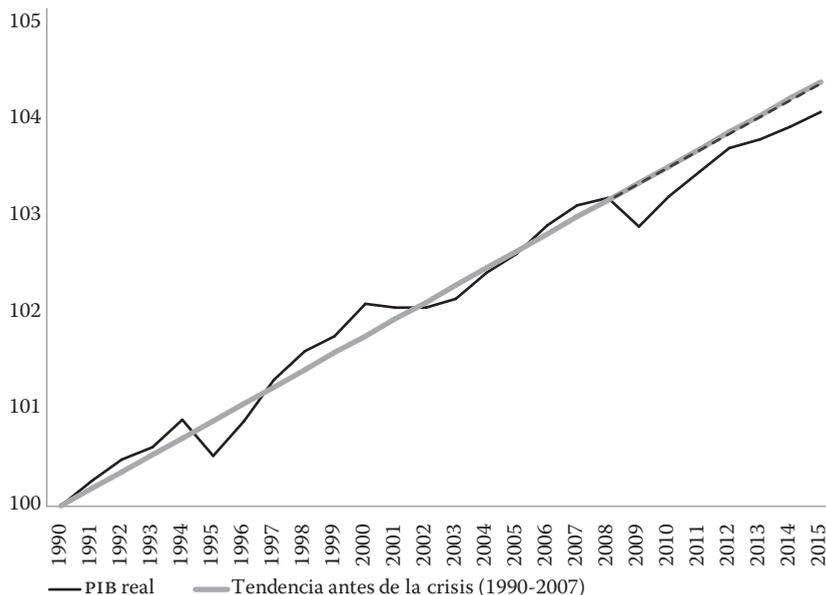
tura del 2015 en mayor detalle, las consecuencias del colapso del mercado petrolero internacional, la apreciación del dólar y los ajustes en las finanzas públicas, y aborda algunos enigmas que surgen del análisis de la coyuntura tales como: ¿Por qué la aparente falta de respuesta de las exportaciones no petroleras ante la devaluación real ocurrida? ¿Por qué el dinamismo aparentemente inusual del consumo privado durante parte del 2015? ¿Por qué se desacelera la inflación en medio de una depreciación del tipo de cambio nominal del orden de 18% a lo largo de 2015? La sección final aborda las perspectivas de corto y mediano plazos de la economía ante el actual curso de la política económica gubernamental y los cambios que se requieren para retomar una senda de mayor crecimiento.

La trayectoria macroeconómica de 2008 a 2015

La recesión de 2009 en México fue la de mayor profundidad en el contexto latinoamericano pero la recuperación en 2010 fue vigorosa. Desde entonces, sin embargo, la economía se ha instalado nuevamente en la trayectoria de lento crecimiento que la caracteriza desde hace ya más de 30 años. La tasa promedio de crecimiento en 2010-2015 fue de 2.8% al año, con una tendencia a la desaceleración pasando de 4.0% en 2010-2012 a 2.0% en 2012-2015. De hecho, con la crisis y recesión de 2008-2009 la economía se apartó de la tendencia de largo plazo del periodo 1990-2007 y para 2015 no había vuelto aún, a diferencia de episodios anteriores de recesión, a su tendencia de largo plazo previa. Más preocupante aún, como ya mencionado, la tasa de crecimiento misma ha caído desde 2013 por debajo de la tasa de crecimiento tendencial previa a la crisis, con lo cual el PIB no tiende a converger hacia la tendencia histórica sino a apartarse de ella de manera creciente (véase gráfica 1).

Gráfica 1

Evolución del PIB y su tendencia desde 1990



Índice del logaritmo natural del PIB y su tendencia

Fuente: elaboración con base en INEGI, Cuentas Nacionales.

RECUADRO 1

LA BRECHA DE PRODUCTO

La brecha entre la tendencia del Producto Interno Bruto (PIB) extrapolada a partir de 2008 y el PIB efectivo que se muestra en la gráfica 1 es una medida de la subutilización de recursos en la economía. Otra medida, que se ha vuelto muy popular en años recientes y es utilizada entre otros por el Banco de México para inferir las “condiciones de holgura” que prevalecen en la economía, consiste en utilizar la serie observada del producto y utilizar un filtro (llamado Hodrick-Prescott) para generar la serie de producto potencial, suavizando la serie observada de manera que ésta fluctúe alrededor de la tendencia calculada. Nótese que por la construcción misma de la serie suavizada (a la que se identifica como producto potencial), la serie de producto observada tiene necesariamente que

fluctuar alrededor del producto potencial. Esta segunda medida puede bajo ciertas condiciones estar subestimando la verdadera subutilización de recursos dado el supuesto implícito de que la economía tiene una fuerte tendencia a regresar al producto de plena utilización de recursos. Pero ¿qué pasa si este no es el caso? En ausencia de esta tendencia, el método estará subestimando la subutilización de recursos especialmente en periodos prolongados de subutilización como parece haber estado ocurriendo en México en los últimos años. Un segundo problema con la medida común de la brecha de producto es que, como lo ha apuntado repetidamente el economista Paul Krugman, el método utilizado lleva a “reescribir la historia” en forma arbitraria: los años previos a una recesión prolongada en los que el producto estaba cerca del producto potencial o por debajo de él aparecen, una vez que se toman en cuenta los años de recesión, como años en que el producto efectivo estaba por arriba del producto potencial y la economía estaba sobrecalentada. A ello seguramente se debe el que, con la estimación utilizada por el Banco de México, se encuentre que en años recientes hay trimestres en que la brecha de producto es positiva (el producto habría estado por encima del producto potencial) mientras que la primera medida mencionada no sugiere lo mismo (la brecha de producto es persistentemente negativa desde 2009) (*). Sin duda, la primera medida, basada en la extrapolación de la tendencia del pasado, no está exenta de dificultades: el producto efectivo afecta la creación de capacidad productiva y a través de ello el producto potencial. Dicho de otro modo, una recesión prolongada inhibe la inversión y la ampliación de capacidad productiva modificando así la trayectoria del producto potencial. Por ello, ante un periodo prolongado de subutilización de recursos la primera medida puede en esas condiciones sobreestimar la subutilización de recursos. Todo ello apunta a la necesidad de utilizar distintas mediciones y complementar la información que arrojan con indicadores de subutilización tales como la utilización de la capacidad instalada y las tasas de desocupación, subocupación y brecha laboral en el mercado de trabajo.

(*) Véase, por ejemplo, la gráfica 41, p. 53, en el Informe Trimestral del Banco de México de Julio-Septiembre de 2015 (Banco de México 2015a).

La evolución del mercado laboral apunta en el mismo sentido.² Las tasas de desempleo, subocupación y condiciones críticas de ocupación se han mantenido persistentemente por encima de los niveles previos a la crisis (véase gráfica 2). La tasa de desocupación (urbana) en 5.1% en 2015 se encuentra casi medio punto porcentual arriba de su valor en 2007 (4.7%) mientras que la tasa de subocupación, al alza a lo largo de 2015, sigue también por encima de su valor antes de la crisis en más de un punto porcentual (8.4% en 2015 comparada con 7.2% en 2007). La tasa de condiciones críticas de ocupación nacional se encuentra no solo por encima del nivel pre-crisis en más de un punto porcentual sino que ha venido aumentando desde mediados de 2014 situándose en el cuarto trimestre de 2015 en 12.8% de la Población Económicamente Activa (PEA) (véase gráfica 2).³ En ello parece influir la creciente participación en el empleo de los asalariados que ganan menos de dos salarios mínimos.

Otro indicador, quizá el más comprensivo, del exceso de oferta con que ha estado operando el mercado de trabajo se refiere a la brecha laboral que incluye a los desocupados, los subocupados, y la población disponible para trabajar que no está en la PEA en porcentaje de la fuerza de trabajo potencial (PEA más población no económicamente activa disponible). El valor de esta brecha en 2015 (21.2%) fue casi dos puntos porcentuales superior al de 2007 (19.4%, véase gráfica 2.1 en el recuadro 2). La población inactiva disponible, el tercer componente mencionado de la brecha laboral, ha tenido un comportamiento particularmente

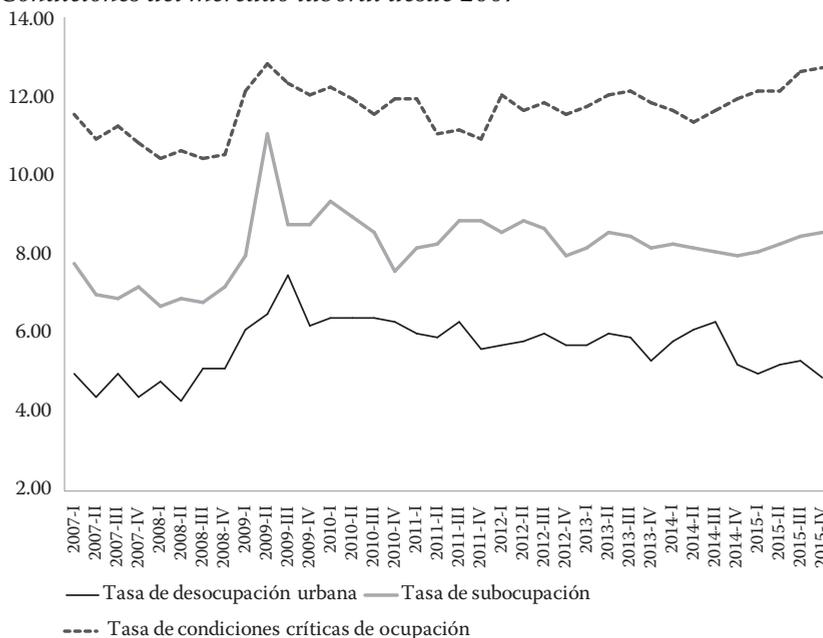
2 Para un análisis extenso de las tendencias del mercado laboral desde 2005, véase el artículo de Enrique Hernández Laos en este número. Este artículo muestra, en particular, que en el periodo 2005-2015 el excedente de fuerza de trabajo generado por el bono demográfico (resultado del cambio en la estructura por edades de la población) es equivalente al aumento en el empleo informal y la desocupación abierta durante el periodo.

3 En la definición del INEGI, la tasa de condiciones críticas de ocupación “incluye a las personas que se encuentran trabajando menos de 35 horas a la semana por razones ajenas a sus decisiones, más las que trabajan más de 35 horas semanales con ingresos mensuales inferiores al salario mínimo y las que laboran más de 48 horas semanales ganando hasta dos salarios mínimos.”

dinámico en el último decenio, como se muestra en el artículo de Enrique Hernández Laos en esta revista.

Gráfica 2

Condiciones del mercado laboral desde 2007



Fuente: INEGI. Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), población de 15 años y más.

Las condiciones del mercado laboral se han visto también influidas por el fuerte descenso de la emigración internacional de trabajadores mexicanos y el colapso de la migración neta, producto de la gran recesión en Estados Unidos y su secuela así como de las deportaciones masivas de trabajadores indocumentados en años recientes. De acuerdo con el Pew Research Center, la emigración acumulada de mexicanos a Estados Unidos se redujo de 1.37 millones en el quinquenio 2005-2010 a 0.87 millones en 2009-2014. En el quinquenio 1995-2000, la emigración había llegado a 2.94 millones. La migración *net*a a Estados Unidos pasó de

2.27 millones en 1995-2000 a cifras negativas y pequeñas en 2005-2010 y 2009-2014 (en este último quinquenio la migración neta acumulada fue de -130 mil).⁴ Ello ha tendido a agravar la sobreoferta que ha estado caracterizando al mercado laboral mexicano. Vale la pena añadir que ello ha contribuido también a un mayor dinamismo de la fuerza de trabajo y, por esa vía, al del producto potencial (en la medida en que la “tasa natural” de crecimiento económico se ve empujada al alza por el mayor dinamismo de la oferta de trabajo).

RECUADRO 2

LA BRECHA LABORAL

Es comúnmente aceptado que la tasa oficial de desempleo es una medida imperfecta del grado de subutilización de los recursos humanos durante periodos de recesión o estancamiento. Ello se debe a varios efectos. Primero, el hecho de que después de un periodo de búsqueda infructuosa de trabajo hay trabajadores que abandonan la fuerza de trabajo y no aparecen en las encuestas de desempleo aunque están disponibles para trabajar. Segundo, cuando la demanda de trabajo se debilita hay una fracción mayor de trabajadores de tiempo parcial que desean trabajar de tiempo completo pero son incapaces de hacerlo por falta de demanda de trabajo. En un documento reciente, Blanchflower y Levin (2015) han propuesto el concepto de brecha laboral para superar estas limitaciones de la tasa de desempleo abierto. La propuesta consiste en agregar a los desempleados abiertos, los subocupados que trabajan menos horas por razones de mercado (ajustando por el grado de subocupación) y los pertenecientes a la población no económicamente activa que están disponibles para trabajar (una suerte de desempleo disfrazado o no registrado). Expresada como porcentaje de la fuerza de trabajo potencial (la suma de la PEA y de la población no económicamente activa disponible), esta brecha laboral (sin ajustar como lo hacen Blanchflower y Levin por el grado de subocupación) se presenta en la gráfica 2.1. Para el último trimestre de 2015, casi 20% de la brecha laboral corresponde al desempleo abierto, un poco más de

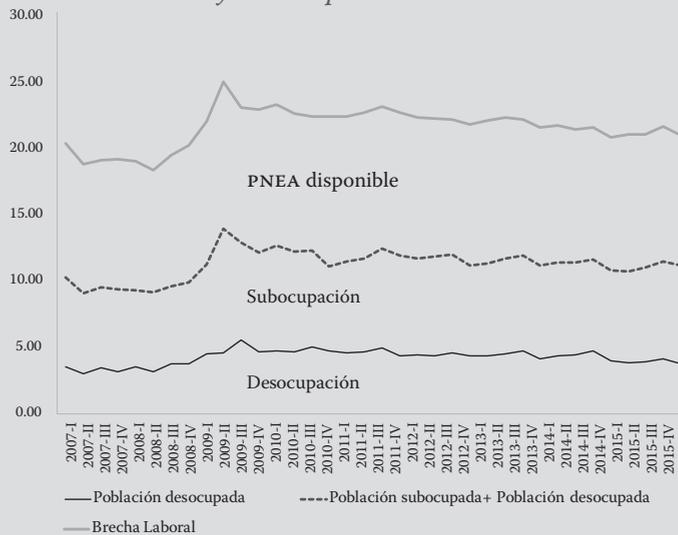
4 Véase:

www.pewresearch.org/fact-tank/2016/02/11/mexico-and-immigration-to-us/

un tercio al subempleo, y 47% al desempleo disfrazado. En total, la brecha laboral alcanzó 21.2% de la fuerza de trabajo potencial en 2015, un alto grado de subutilización laboral que, aunque inferior al valor de 25% que alcanzó durante la recesión de 2009, se mantiene todavía por arriba de los niveles que tenía antes de la crisis (19.4% en 2007).

Gráfica 2.1

La brecha laboral y sus componentes



Fuente: INEGI. Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo trimestral. Indicadores estratégicos

La persistente subutilización de recursos y el lento crecimiento han hecho así que prevalezcan “condiciones de holgura” en los mercados de bienes y de trabajo. Junto con la baja inflación internacional (véase cuadro 1) y otros factores que se discuten en la segunda sección, ello ha permitido un cumplimiento casi estricto de las metas de inflación del Banco de México y una tendencia a la baja de la tasa de inflación especialmente, como veremos más adelante, en 2015. A partir de 2009, la tasa

de inflación promedio ha sido de 3.7% (fin de periodo) y solo en dos años, 2010 y 2014, se registró una tasa de inflación (4.4 y 4.1% respectivamente) fuera de la zona de confort del banco central de 3% más o menos 1 punto porcentual (véase cuadro 1).

Cuadro 1

Principales indicadores económicos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Crecimiento PIB (%)	1.4	-4.7	5.1	4.0	4.0	1.3	2.3	2.5
Inflación (%) 1/	6.5	3.6	4.4	3.8	3.6	4.0	4.1	2.1
Inflación internacional (%) 2/	3.7	2.0	1.9	2.9	1.9	1.6	1.1	0.8
Tipo de cambio real (índice 1990 = 100) 3/	83.8	96.5	88.0	86.3	89.7	85.0	86.4	100.5
Salarios reales (índice 1990 = 100) 4/	85.1	84.4	84.7	85.6	86.0	86.6	86.9	87.2
Participación del ingreso laboral en el valor agregado 5/	43.8	45.4	42.3	41.3	39.9	40.1	39.9	n. d.
Participación de los salarios en el valor agregado 5/	27.9	28.3	27.0	26.4	25.8	25.9	25.9	n. d.

1/ Precios al consumidor, dic-dic.

2/ Países de la OCDE, precios al consumidor, dic-dic.

3/ Tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos.

4/ Salarios reales contractuales ex-post.

5/ Las participaciones de salarios e ingreso laboral en el valor agregado excluyen servicios inmobiliarios y sectores con amplia presencia del sector público (sectores 21, 22, 53-55, 61, 62, 93 y subsector 324).

Fuentes: INEGI. Cuentas nacionales y ENOE. Banco de México para salarios contractuales e ITCR bilateral con precios consumidor y con respecto a los Estados Unidos de América. OCDE para inflación internacional.

Este semi-estancamiento, con estabilidad macroeconómica en sentido estrecho, está asociado a una tasa de formación bruta de capital fijo baja y decreciente, resultado de un relativamente bajo coeficiente de inversión privada y una reducida, y declinante en años recientes, tasa de inversión pública. Como lo muestra el cuadro 2, la tasa de inversión privada apenas en 2014 recuperó su nivel de 2008 como porcentaje del PIB mientras que la inversión pública en 2015 había caído a 3.8% del PIB, dos puntos porcentuales por debajo de su valor en 2008-2009 y su nivel más bajo en

muchas décadas. Esta baja y decreciente tasa de inversión pública tiene impactos negativos en el crecimiento a largo plazo como se discute en el artículo de Moreno-Brid, Pérez-Caldentey, Sandoval y Valverde en este número. Cabe agregar que los bajos y declinantes niveles de inversión pública, que sin duda se vinculan con las restricciones fiscales que enfrenta el gobierno, pueden terminar siendo contraproducentes para las finanzas públicas y poniendo en peligro la estabilidad macroeconómica misma. En efecto, un factor importante detrás del aumento de la relación deuda-PIB y de las restricciones fiscales que se enfrentan en la actualidad ha sido el bajo crecimiento de 2008 en adelante (2% anual en promedio). Como lo ilustra para el caso de México el artículo de Cantú, Ramones y Villarreal en este número, la tasa de crecimiento económico es un determinante importante de la trayectoria de la deuda pública en el futuro y su elevación el mejor instrumento para estabilizar o incluso reducir el coeficiente de deuda pública a PIB en el tiempo.

Cuadro 2

Demanda agregada y PIB

% del PIB a precios constantes	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB	100	100	100	100	100	100	100	100
Consumo privado	66.9	65.7	66.0	66.5	67.1	67.6	67.3	67.8
Consumo público	10.9	11.7	11.3	11.1	11.1	11.0	11.1	11.0
Inversión privada	17.5	16.1	15.6	16.8	17.6	17.1	17.5	18.1
Inversión pública	5.6	5.9	5.6	5.2	4.5	4.4	4.1	3.8
Exportaciones	27.9	25.8	29.6	30.8	31.3	31.7	33.1	35.2
Importaciones	30.2	26.1	29.9	31.1	31.5	31.9	33.0	33.9

Las participaciones en el PIB se calculan a partir de los valores a precios constantes de 2008.

Fuente: INEGI. Oferta y utilización trimestral.

Desde la perspectiva de la evolución de los principales sectores económicos, el lento crecimiento está asociado a varios factores. En primer lugar debe mencionarse la declinante producción de petróleo que pierde dos puntos porcentuales en su participación en el PIB entre 2008 y 2015. Las implicaciones no son menores. En 2015, por ejemplo, el PIB total creció en

2.5%, 0.6 puntos porcentuales menos que el PIB no petrolero que creció en 3.1%; es decir, si no se incluye la extracción de petróleo y gas en el PIB, el crecimiento económico habría sido de 3.1% en el año.⁵ Un segundo factor es el bajo dinamismo del sector construcción que pierde participación en el PIB como consecuencia de las bajas tasas de inversión pública y privada y las dificultades experimentadas por las empresas constructoras de vivienda durante el periodo. Finalmente, está la atonía de la producción manufacturera que mantiene su participación en el PIB entre 2008 y 2013 y solo en 2014 y 2015 empieza a crecer algo más que la economía en su conjunto. Además de la industria manufacturera en los últimos dos años, son principalmente los sectores de bienes no comerciables por excelencia (comercio y servicios) los que registran un mayor dinamismo que la economía en su conjunto elevando ligeramente su participación en el PIB.

Cuadro 3

Participación en el PIB de los sectores económicos

% del PIB a precios constantes	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB	100	100	100	100	100	100	100	100
Agricultura	3.2	3.3	3.1	3.0	3.1	3.0	3.1	3.0
Minería	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5
Petróleo	7.3	7.3	6.9	6.5	6.2	6.1	5.8	5.4
Manufactura	16.5	15.9	16.4	16.5	16.5	16.5	16.8	17.0
Construcción	8.4	8.3	8.0	8.0	7.8	7.4	7.3	7.3
Electricidad, gas y agua	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3
Comercio	14.6	13.4	14.3	15.0	15.1	15.3	15.4	15.6
Servicios	44.0	45.7	45.2	44.8	45.0	45.5	45.1	45.3

Las participaciones en el PIB se calculan a partir de los valores a precios constantes de 2008.
Fuente: INEGI, Cuentas Nacionales.

Al mismo tiempo, este estancamiento, y asociado a ello las condiciones de sobreoferta en el mercado laboral, han frenado el crecimiento de los salarios reales y han ido acompañados de una concentración de la distribución fun-

5 La diferencia de -0.6 puntos porcentuales es solo una aproximación, para fines ilustrativos, a la contribución de la caída en la producción de petróleo y gas al crecimiento del PIB total.

cional del ingreso en detrimento del trabajo (véase cuadro 1). Las participaciones en el valor agregado del sector privado de los salarios y del ingreso laboral (incluyendo en este último las remuneraciones de trabajadores no asalariados, principalmente por cuenta propia) han venido cayendo desde 2007, continuando una tendencia de largo plazo que se inició a mediados de los setenta y que después de varias alzas y bajas (la más reciente iniciada en 2003) ha dejado la participación de los ingresos laborales en el valor agregado en alrededor de 40% (y la de los salarios en alrededor de 26%) (véase cuadro 1 y sobre el tema, Samaniego, 2014 y Ros, 2015a). La caída en la participación del ingreso laboral ha tendido a frenar la expansión del mercado interno así como el del consumo privado e, indirectamente, de la inversión privada, contribuyendo así a perpetuar el lento crecimiento.

Ha existido también una tendencia a la polarización en el desarrollo regional. Los estados más ricos del norte y centro norte han crecido desde 2007 a tasas del orden o cercanas al 4% anual (especialmente Querétaro, Aguascalientes y Guanajuato), tasas que superan en el doble o más a las de los estados más pobres del sur que crecen a tasas de alrededor de 2% o menos (véase cuadro 4). Entre los doce estados con mayores tasas de crecimiento en el periodo 2007-2014 solo hay dos estados del sur (Quintana Roo y Tabasco). Esta tendencia parece haberse acentuado durante la recuperación que siguió a la recesión de 2008-2009, ya que ésta afectó más a los estados industriales del centro norte y norte: en 2014, los estados punteros estaban creciendo a tasas del orden de 7% o más (como Aguascalientes, Querétaro y Guanajuato) mientras que los estados del sur se mantenían creciendo a tasas bajas o menores que en el periodo 2007-2014 (con la excepción de Quintana Roo y Guerrero). El artículo de Raymundo Campos y Luis Monroy Gómez-Franco en este número examina las implicaciones de este crecimiento diferenciado en la evolución de la pobreza por estados y analiza las asimetrías en los efectos sobre la pobreza de los periodos de expansión y contracción económicas así como los determinantes, tales como los niveles iniciales de desigualdad y PIB per cápita, de la sensibilidad de la pobreza al crecimiento.

Cuadro 4

Tasas de crecimiento del PIB por estados (2007-2014 y 2014) (%)

Estado	2007-2014	2014	Estado	2007-2014	2014
Querétaro	4.4	7.8	Hidalgo	2.2	3.2
Zacatecas	4.4	4.1	México	2.1	1.2
Aguascalientes	3.8	11.3	Jalisco	2.0	3.4
Guanajuato	3.7	6.6	Michoacán	2.0	6.0
Quintana Roo	3.3	4.0	Oaxaca	2.0	2.0
Sonora	3.0	0.1	Tlaxcala	2.0	2.4
Tabasco	3.0	2.4	Chihuahua	1.8	2.5
San Luis Potosí	2.8	1.7	Distrito Federal	1.8	0.6
Nuevo León	2.7	3.9	Baja California Sur	1.6	-2.0
Coahuila	2.7	3.7	Guerrero	1.6	5.5
Nayarit	2.6	4.2	Durango	1.5	1.4
Colima	2.5	4.2	Veracruz	1.5	0.2
Chiapas	2.3	2.4	Sinaloa	1.5	3.0
Yucatán	2.2	3.0	Tamaulipas	1.3	2.9
Morelos	2.2	0.8	Baja California	0.4	0.2
Puebla	2.2	1.0	Campeche	-3.8	-3.2

Total Nacional: 1.9% en 2007-2014; 2.2% en 2014.

Fuente: INEGI. Cuentas nacionales. Producto interno bruto por entidad federativa.

La coyuntura de 2015: caída del precio del petróleo, la apreciación del dólar y el ajuste de las finanzas públicas

El año 2015 registró un deterioro del contexto externo marcado por la caída abrupta del precio internacional del petróleo, la reducción de los flujos de capital del exterior y la desaceleración de la actividad industrial en Estados Unidos. El petróleo sigue siendo, aunque mucho menos que en el pasado, un producto importante de exportación. Más importante aún (puesto que la economía ha dejado de ser exportadora neta de petróleo y petrolíferos) es el efecto negativo que la caída en los ingresos petroleros ha tenido en las finanzas gubernamentales ya que el petróleo sigue siendo una fuente muy importante de ingresos públicos (alrededor de un

tercio del total antes de la caída reciente). La reducción de los ingresos petroleros, del orden de 2.5 puntos porcentuales del PIB (véase cuadro 4), se vio amortiguada por el efecto de las coberturas petroleras de 2015 y el de la depreciación cambiaria sobre el valor en pesos de los ingresos por exportación de petróleo. Por el lado de los ingresos públicos, la caída se vio compensada por un aumento de los ingresos no petroleros, principalmente tributarios, que refleja los efectos persistentes de la reforma fiscal de 2013 en la recaudación impositiva y el aumento del IEPS a la gasolina resultante de que el gobierno mantuvo el precio interno de la gasolina en condiciones en que su precio de importación cayó fuertemente. El ajuste de las finanzas públicas, que impidió que el déficit público creciera en más de 0.3 puntos porcentuales del PIB (cuadro 4), se completó por el lado del gasto con una fuerte reducción de la inversión pública, como ya hemos visto, aunque no así del gasto corriente ya que el gasto primario total se elevó en 0.5 puntos porcentuales del PIB. En 2016, con una reforma fiscal congelada por el pacto tributario con el sector privado que siguió a la reforma hacendaria de 2013, la desaparición del efecto de las coberturas petroleras en 2015⁶ y la persistencia de bajos precios internacionales del petróleo, el ajuste de las finanzas públicas recaerá en mayor medida en el gasto público, principalmente el de inversión, como se anunció en febrero de 2016.⁷ Vale la pena observar que sin los efectos de la reforma fiscal de 2013, la fragilidad de las finanzas públicas se habría magnificado ante el actual choque petrolero.

6 En 2016 hay de nuevo coberturas (a 49 dólares) pero menores que las de 2015.

7 Tres cuartas partes del ajuste anunciado en febrero de 2016 recae en Pemex y casi todo este ajuste es en inversión. La otra cuarta parte recae sobretudo en construcción (de los 32 mil millones de pesos restantes, 12 mil afectan a comunicaciones y transportes y 5 mil a la CFE).

Cuadro 4

Finanzas públicas (porcentajes del PIB)

	2014	2015
Gastos	26.2	27.0
Gasto primario	24.2	24.7
Costo financiero	2.0	2.2
Ingresos	23.1	23.5
Petroleros	7.1	4.6
No petroleros	16.0	18.9
Tributarios	10.5	13.0
Otros ^{1/}	5.5	5.9
Balance	-3.2	-3.5

1/ Incluye los ingresos no tributarios y los de organismos de control presupuestario directo
Fuente: SHCP, Estadísticas oportunas de Finanzas Públicas

Otro componente importante de la coyuntura del 2015 es la depreciación del peso que ha empujado al alza el tipo de cambio real bilateral frente al dólar y el tipo de cambio real multilateral (con respecto a 111 países que calcula el Banco de México) (véase gráfica 3). Vale la pena observar que aunque el tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos se depreció muy significativamente en 2015, llegando a valores similares a los que alcanzó en 2009, no ha ocurrido lo mismo con el tipo de cambio real multilateral (nótese como se abre la brecha entre los dos tipos de cambio en la gráfica 3 a partir de septiembre de 2014). Ello, desde luego, es consecuencia de que la depreciación del peso es solo parte de un fenómeno más general de apreciación del dólar frente al resto de las monedas. En estas condiciones, la competitividad de la economía mexicana no se ve fortalecida en la misma medida en que lo haría si la depreciación del peso hubiera ocurrido no solo frente al dólar sino también frente a las monedas de los demás socios comerciales de México, muchos de los cuales son a su vez competidores de México en el mercado estadounidense. Volveremos sobre este tema en el análisis de los efectos de la depreciación cambiaria.

Gráfica 3*Tipos de cambio bilateral y multilateral 2008-2015*

Índices 1990 = 100.

Fuente: Banco de México.

La presión sobre el tipo de cambio ha provenido de la desaceleración de los flujos de capital externo en la cuenta de capital de la balanza de pagos y el deterioro de la balanza comercial petrolera, resultado de la evolución del precio de la mezcla mexicana de petróleo y el aumento de las importaciones de petrolíferos.⁸ La caída en la balanza comercial petrolera

⁸ La presión sobre el tipo de cambio de la caída en el precio internacional del petróleo no opera a través de una menor oferta de dólares ya que Pemex no

condujo a un fuerte deterioro de la balanza de mercancías, cuyo déficit se amplió de 2.6 a 14.4 miles de millones de dólares entre 2014 y 2015, que fue solo muy parcialmente compensado por la mejora en alrededor de 3 mil millones de dólares en la balanza de servicios (véase cuadro 5). Como resultado, la balanza en cuenta corriente se deterioró en 7.6 miles de millones de dólares.

Cuadro 5

La balanza de pagos (miles de millones de dólares)

	2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Balanza comercial (bienes)	-1.2	1.1	-1.7	-0.8	-2.2	-1.8	-6.5	-3.9
Balanza comercial (servicios)	-2.5	-3.3	-3.5	-3.0	-2.0	-2.2	-3.4	-1.9
Balanza en cuenta corriente	-8.0	-7.9	-3.1	-5.8	-8.9	-7.6	-8.2	-7.7
Balanza en cuenta de capital	11.8	25.6	-1.6	22.1	5.9	13.8	2.4	11.7
Inversión extranjera directa	7.0	4.2	-1.5	7.6	4.7	3.2	8.7	3.7
Inversión extranjera de cartera	11.0	22.9	4.2	8.3	8.4	10.6	1.0	7.9
Otra inversión 1/	-6.1	-1.5	-4.3	6.2	-7.2	0.0	-7.4	0.1
Errores y omisiones	1.2	-11.4	6.8	-13.4	6.0	-9.4	-6.1	-7.6
Cambio en reservas	5.3	7.1	0.8	2.3	2.1	-3.5	-12.4	-4.4

1/ Este rubro incluye entradas y salidas registradas de capital doméstico. Las no registradas están incluidas en errores y omisiones.

Fuente: INEGI, Banco de Información Económica, Balanza de pagos

La desaceleración de los flujos de capital, determinada en parte por el propio deterioro de la balanza en cuenta corriente y las expectativas de depreciación del peso (véase la nota de pie anterior), involucró una fuerte reducción de las inversiones extranjeras de cartera (en 18.5 mil millones de dólares) y un aumento de las salidas de capital netas (en casi 9 mil

vende directamente dólares en el mercado cambiario. La presión opera más bien a través de una mayor demanda de dólares en la medida en que un menor precio del petróleo y el deterioro de la balanza comercial petrolera generan expectativas de depreciación futura del peso.

millones de dólares) por concepto de otras inversiones (cuadro 5).⁹ Al mismo tiempo, la inversión extranjera directa continuó en niveles relativamente altos (de alrededor de 20 mil millones de dólares) y ligeramente mayores que los de 2014. En conjunto, estas tendencias condujeron a una fuerte reducción del superávit en cuenta de capital, de casi 58 a menos de 34 mil millones de dólares, y a una pérdida de reservas internacionales a lo largo de 2015.

Cuadro 6

Crecimiento del PIB, componentes de la demanda y principales sectores.

Tasas de crecimiento con respecto al mismo periodo del año anterior

	2014	2015-1	2015-2	2015-3	2015-4P/	2015P/
Consumo privado	1.8	3.0	3.0	3.0	3.5	3.2
Consumo público	2.4	3.4	2.6	1.5	1.8	2.3
Inversión privada	4.9	7.4	7.0	7.6	3.5	6.3
Inversión pública	-4.7	-2.8	-1.1	-10.5	-11.4	-6.8
Exportaciones	7.0	12.3	9.3	10.0	5.1	9.0
Importaciones	6.0	6.7	5.4	6.2	2.2	5.0
PIB	2.3	2.5	2.3	2.8	2.5	2.5
Agricultura	4.3	2.9	2.8	4.0	2.9	3.1
Minería y petróleo	-1.5	-5.3	-7.9	-5.6	-4.1	-5.8
Manufacturas	3.9	3.8	2.7	3.0	1.4	2.9
Construcción	2.0	4.6	3.0	3.3	-0.5	2.5
Electricidad, gas y agua	8.2	5.7	2.3	3.7	3.6	3.8
Comercio y servicios	1.9	2.9	3.2	3.4	3.7	3.3

P/ Cifras preliminares.

Las tasas de crecimiento están basadas en las cifras originales para los componentes de la demanda agregada y en las series desestacionalizadas para los sectores económicos. En ambos casos, están basadas en los valores a precios constantes de 2008.

Fuente: INEGI, Cuentas Nacionales.

⁹ A ello se agregan los flujos negativos en el rubro de errores y omisiones, seguramente vinculados también a salidas de capital doméstico.

Los efectos expansivos de la depreciación real del peso

En el lento crecimiento de 2015 han operado principalmente dos fuerzas contrapuestas: los efectos expansivos de la depreciación del tipo de cambio real, operando sobretodo a través de las exportaciones netas y la inversión privada, y los efectos contractivos de la persistente caída de la inversión pública. Los efectos contraccionistas de la caída en la inversión pública y la atonía del gasto de consumo público son claros. Como se muestra en el cuadro 6, la inversión pública volvió a caer en 2015 a una tasa de casi 7%, especialmente en el segundo semestre del año en que cayó a tasas superiores a 10%, situándose en 2015 en su nivel más bajo como porcentaje el PIB en muchas décadas, como ya hemos visto. Los efectos expansivos de la depreciación son menos evidentes.

Se ha vuelto sabiduría convencional decir que en la evolución de las exportaciones no petroleras han predominado los efectos negativos de la desaceleración industrial en Estados Unidos sobre los efectos positivos de la depreciación real del peso (véase, por ejemplo, los informes trimestrales del Banco de México del tercer y cuarto trimestres de 2015). En realidad, como se discute en detalle en el recuadro 3, las cosas son muy distintas. Para empezar, hay que decir que es cierto que la apreciación del dólar ha tenido efectos negativos en la producción manufacturera de Estados Unidos y ello afecta directamente a las exportaciones mexicanas. Las exportaciones de Estados Unidos se han desacelerado fuertemente ante la apreciación generalizada del dólar y el menor crecimiento de la economía global, lo que se ha traducido en una fuerte disminución de sus importaciones de bienes intermedios que pertenecen a cadenas de producción compartidas con México (sobre la inserción de México en el comercio exterior, véase el artículo de Gerardo Fujii y Manuel García en este número). Es en cierto modo paradójico que México, a pesar de una fuerte depreciación del peso frente al dólar estadounidense, está inserto en una zona económica, la norteamericana, que ha apreciado frente al resto del mundo,

debilitando así las exportaciones de la zona. Ello se refleja, por cierto, en el hecho de que aunque México no ha perdido participación en el mercado estadounidense, el valor en dólares corrientes de sus exportaciones al resto del mundo disminuyó a lo largo de 2015 (véase Banco de México 2015, p. 29). Ello puede ser consecuencia de una apreciación del peso frente a algunas monedas distintas del dólar (que se refleja en una depreciación del tipo de cambio multilateral menor que la del tipo de cambio real bilateral) aunque también el resultado de la propia apreciación del dólar frente a otras monedas fuertes que tiende a reducir el valor en dólares de las exportaciones mexicanas a terceros países aunque su valor en esas monedas se mantenga constante.

Sin embargo, todo lo anterior no ha impedido una respuesta muy dinámica del volumen de las exportaciones manufactureras y un verdadero auge de las exportaciones de servicios asociado al turismo, sin los cuales la desaceleración industrial en Estados Unidos y el ajuste de las finanzas públicas en México habrían seguramente puesto a la economía en una recesión. Como se muestra en el recuadro 3, la explicación de la supuesta falta de respuesta de las exportaciones manufactureras es que la depreciación redujo el precio en dólares de las manufacturas exportadas pero, precisamente por ello, su volumen aumentó a una tasa de 8% por la respuesta positiva y dinámica de la demanda por nuestras manufacturas. Ese aumento en el volumen a su vez contribuyó al crecimiento de la producción y del empleo de las industrias exportadoras, como veremos más adelante. Además, al basarse en las cifras del comercio exterior de mercancías, la sabiduría convencional ha pasado por alto el extraordinario crecimiento, a tasas del orden de 24%, de las exportaciones de servicios (véase recuadro 3). El resultado es que el total de las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes creció a una tasa de 9% en 2015 (véase cuadro 6 y recuadro 3) y las no petroleras a una tasa aún superior (9.5%). Es también significativo que el diferencial entre el crecimiento de exportaciones e importaciones en 2015 (9 y 5% respectivamente) se amplió considerablemente con respecto al del 2014 (cuando las tasas fueron 7 y 6% respectivamente, véase cuadro 6).

RECUADRO 3

LA DEPRECIACIÓN DEL PESO Y LAS EXPORTACIONES

El análisis de los efectos de la depreciación del peso sobre las exportaciones se ha centrado en la supuesta falta de respuesta de las exportaciones de manufacturas que contrasta con la magnitud de la depreciación del tipo de cambio real (véase, por ejemplo, Banco de México 2015b).

La información sobre el valor en dólares corrientes de las exportaciones de mercancías muestran que éstas cayeron en 4.1% durante 2015 como resultado de una caída en 45% del valor de las exportaciones petroleras y del estancamiento de las exportaciones manufactureras (véase cuadro 3.1).

Cuadro 3.1

Exportaciones de mercancías (miles de millones de dólares)

	2014	2015	Cambio 2015-2014	Variación en %
Total	397.13	380.77	-16.36	-4.1
Petroleras	42.59	23.43	-19.15	-45.0
No petroleras	354.54	357.34	2.80	0.8
Manufacturas	337.30	339.98	2.68	0.8
Otras no petroleras	17.25	17.36	0.12	0.7

Fuente: INEGI.

Sin embargo, la información de Cuentas Nacionales muestra que las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes crecieron en 2015 a una tasa de 9%, muy superior a lo que podría sugerir la información de comercio exterior sobre el valor de las exportaciones de mercancías. Las exportaciones de manufacturas, lejos de estancarse, registraron una tasa de crecimiento de 8%, similar a la del año anterior a pesar la desaceleración industrial en Estados Unidos (el principal factor que se menciona con frecuencia para explicar el supuesto estancamiento de las exportaciones manufactureras) (véase cuadro 3.2).

Cuadro 3.2*Exportaciones a precios constantes y deflatores implícitos**Variaciones anuales*

	Tasas de crecimiento de las exportaciones (%)		Variación anual del deflactor implícito (%)
	2014	2015	2015
Total	7.0	9.0	5.5
Bienes	7.1	8.2	5.7
Petroleras	-4.1	3.0	-40.1
No petroleras	7.4	8.7	10.0
Manufacturas	8.6	8.0	0.8
Otras no petroleras	3.4	24.4	-3.8
Servicios	3.9	23.6	1.4

Fuente: INEGI, Oferta y utilización trimestral.

Esta aparente discrepancia se debe a dos factores principales. El primero es que el precio en dólares de nuestras exportaciones de manufacturas se redujo, como lo revela el hecho de que el deflactor implícito de éstas aumentó en poco más de 10%, porcentaje muy inferior a la depreciación nominal del peso (cercana a 20% para el conjunto del año en promedio). En este sentido, los efectos de la depreciación en la coyuntura actual difieren de los que han predominado en depreciaciones anteriores: en lugar de que el crecimiento de las exportaciones resulte de un aumento de la oferta (con precios en dólares determinados exógenamente en el mercado internacional), en la situación actual el ajuste ha venido por el lado de la demanda al abaratare nuestras exportaciones frente a las de competidores en el mercado externo. Ello explica el por qué del estancamiento de las exportaciones en dólares: el fuerte aumento en el volumen se vio compensado por una disminución de los precios en dólares de un orden de magnitud similar. El estancamiento del valor en dólares no fue obstáculo, sin embargo, para que el aumento en el volumen de las exportaciones, derivado de la disminución de los precios en dólares, se tradujera en incrementos en la pro-

ducción y el empleo en las industrias exportadoras, sin los cuales el crecimiento del PIB habría sido menor en el 2015. Una hipótesis explicativa de la caída de los precios en dólares de las exportaciones de manufacturas es que la economía mexicana, como exportadora de manufacturas, está dejando de ser una economía “pequeña y abierta” que toma como dados los precios a los que vende en el exterior. Vale la pena agregar, sin embargo, la influencia de otros factores: la apreciación del dólar frente a monedas de terceros países en cuyos mercados la industria mexicana toma como dados los precios en esas monedas y la competencia de terceros países en el mercado norteamericano cuyas exportaciones a ese mercado bajaron de precio por la apreciación del dólar.

El segundo factor que explica la aparente discrepancia con las cifras de comercio exterior en valores corrientes es que las exportaciones de servicios (no tomadas en cuenta en la información sobre comercio exterior de mercancías) registraron un verdadero auge, creciendo a una tasa de 24% en 2015, como resultado del muy dinámico comportamiento de las compras directas de no residentes en el mercado interno. En este caso, toda la depreciación se tradujo en un fuerte aumento de la demanda por estos servicios vinculados al turismo, sin reflejarse en aumento de precios de éstos (véase el muy pequeño incremento en el deflactor implícito de estas exportaciones en el cuadro 3.2), como corresponde a un sector que compete en el mercado interno con servicios no comerciables. Todo ello contribuyó al dinamismo de la producción y el empleo del sector servicios que se refleja en el crecimiento muy alto de los servicios vinculados al turismo (como el sector de restaurantes y hoteles que creció en el segundo semestre de 2015 a tasas superiores a 7% anual, de acuerdo con la información de Cuentas Nacionales).

Otro efecto expansivo importante de la depreciación real es el que se dio en la inversión privada que, junto con las exportaciones no petroleras de bienes y servicios, fue el componente más dinámico de la demanda agregada en 2015, acelerando su crecimiento con respecto a 2014. En

los primeros tres trimestres de 2015, la inversión privada creció a tasas superiores a 7% y alcanzó una tasa superior a 6% para el conjunto del año (en el marco de una desaceleración en el último trimestre del año, véase cuadro 6). La inversión en maquinaria y equipo tanto nacional como importado (con tasas de crecimiento cercanas a 9% para el conjunto del año en los dos casos) tuvo un comportamiento particularmente dinámico, que sugiere que la inversión estaba creciendo rápidamente en los sectores de bienes comerciables. El artículo de Carlos Ibarra en este número revisa la amplia literatura sobre la relación positiva entre el tipo de cambio real y el crecimiento económico a través del “canal de la rentabilidad” o “del desarrollo” que opera sobre la inversión privada (véase también el recuadro 4). Lo sucedido en 2015 tiende a confirmar las conclusiones de este análisis.

RECUADRO 4

EL “CANAL DEL DESARROLLO” DEL TIPO DE CAMBIO REAL (*)

El tipo de cambio real (TCR) influye en el producto por múltiples canales y en distintas direcciones, por lo que su efecto final depende de las características específicas de cada economía y periodo. Más aún, la operación de los distintos canales cambia con la manera en que los productores fijan sus precios. El análisis tradicional supone precios rígidos, fijados en la moneda del productor. En este caso, ante un aumento en el tipo de cambio nominal (TCN), el TCR se elevará en la misma proporción (**), la competitividad de los productores domésticos se fortalecerá —por la menor razón de precios de comerciables internos (exportables e importables) a externos— y podrán esperarse aumentos en las exportaciones netas, el producto y, por un efecto acelerador, la inversión (***)

El efecto del TCR en el producto en el caso anterior es por una sola vez (aunque opera plenamente solo con rezagos que

pueden ir más allá del corto plazo). La literatura reciente ha destacado la existencia de un “canal del desarrollo” (o “de la rentabilidad”) del TCR, según el cual éste puede influir en el crecimiento económico a mediano plazo a través de cambios en la rentabilidad relativa del sector productor de bienes comerciables. Si los productores de bienes comerciables son tomadores de precios en moneda extranjera, una depreciación real de la moneda cambia los precios relativos a favor de dicho sector, eleva sus márgenes de ganancia y por tanto estimula un mayor ritmo de acumulación de capital. La mayor acumulación amplía la capacidad productiva, permite que se exploten economías de escala y se incorpore progreso técnico, elevando así la tasa de crecimiento de la productividad y del producto. Se trata de efectos simétricos, de manera que una apreciación comprime los márgenes de ganancia y desacelera la acumulación. A diferencia del análisis tradicional, en este caso el nivel del TCR afecta no solo el nivel del producto sino su tasa de crecimiento más allá del corto plazo.

La rigidez de precios supuesta en el análisis tradicional tiene sentido sobre todo en el caso de bienes comerciables diferenciados, como los manufactureros, que en efecto representan el grueso de las exportaciones de México. Estudios empíricos recientes han revelado, sin embargo, que la mayor parte del comercio internacional se realiza con precios (relativamente rígidos) fijados en dólares, particularmente cuando un lado de la transacción involucra a Estados Unidos. En este caso los productores de comerciables tenderán a trasladar los cambios en el TCN a sus precios en moneda local. Ante una depreciación nominal del peso, por ejemplo, los productores aumentarán sus precios en pesos —con el fin de mantenerlos estables en dólares— y sus márgenes de ganancia se amplia-

rán, aún si se utilizan insumos importados. Como este mecanismo no opera en el sector de no comerciables, en donde los precios no están ligados a los externos, habrá un aumento en el margen de ganancia relativo de los comerciables.

Si en la práctica los productores de comerciables trasladan el mayor TCN sólo en parte a sus precios en pesos, el TCR aumentará por dos vías: por una mayor razón de precios de comerciables internos a no comerciables, y por un aumento en el precio de comerciables externos a internos. Debido a estos cambios en precios relativos, los márgenes de ganancia de los comerciables internos se ampliarán, tanto en relación a los comerciables externos como a los no comerciables internos, favoreciendo así su expansión.

(*) Agradezco la contribución de Carlos Ibarra a la elaboración de este recuadro.

(**) Por definición, $TCR = (P^*/P)TCN$, donde TCN está medido en pesos por dólar, P es el índice de precios internos (en pesos), P* el externo (en dólares), y ambos son promedios de comerciables y no comerciables. Si los costos de producción se elevan por el uso de insumos importados, y las empresas defienden sus márgenes de ganancia, el mayor TCN puede generar cierto aumento en los precios internos, en cuyo caso el TCR aumentará en menor proporción que el TCN.

(***) En sentido opuesto, habrá una caída en el salario real, con un efecto negativo en el consumo.

El mercado interno y el dinamismo del consumo privado

Una conclusión de la sección anterior es que la supuesta falta de respuesta de las exportaciones manufactureras a la depreciación cambiaria real no es realmente un enigma del 2015. En todo caso, el enigma es porqué, ante el buen desempeño de las exportaciones manufactureras, el crecimiento de la producción de manufacturas, aunque mayor que el del PIB total, resultó bajo y decepcionante (2.9% para el conjunto de 2015 como puede verse en el cuadro 6). La razón de ello parece ser que el rápido crecimiento de las industrias exportadoras se vio contrarrestado en sus efectos

sobre el conjunto de la industria por el bajo dinamismo de las ramas que producen principalmente para el mercado interno. El cuadro 7 presenta las industrias manufactureras, clasificadas de acuerdo a su coeficiente de exportaciones a producción, en dos grupos: las exportadoras con un coeficiente de exportación superior a 30% y las orientadas al mercado interno con un coeficiente inferior a 30%. Como lo muestra el cuadro, hubo una evolución altamente diferenciada del crecimiento industrial durante el año 2015: el promedio del crecimiento de las industrias exportadoras (5%) supera por mucho el de las industrias orientadas al mercado interno (1.6%) variando entre tasas de 7% y más en varias industrias exportadoras (equipo de transporte, prendas de vestir y muebles) y tasas negativas entre las industrias orientadas al mercado interno (química y derivados del petróleo y carbón) (así como en maquinaria y equipo y metálicas básicas entre las exportadoras). El contraste en la evolución del empleo es igualmente notable: un crecimiento de 3.5% en las ramas exportadoras y un estancamiento en las orientadas al mercado interno.

Lo anterior nos lleva al tema de la evolución del consumo privado. La sabiduría convencional también destaca el dinamismo del consumo privado como uno de los enigmas del 2015. En realidad, el crecimiento del consumo privado fue apenas superior al del PIB que, por otra parte, fue simplemente mediocre. Es cierto, sin embargo, que el consumo privado se acelera con respecto a 2014 en mayor medida en que lo hace el PIB. Ello parece tener que ver con varios factores, entre ellos la disponibilidad y expansión del crédito bancario al consumo así como con un efecto expansivo *sui generis* de la depreciación cambiaria: el fuerte aumento en el valor real de las remesas familiares. En efecto, mientras que las remesas familiares aumentaron en 4.8% en dólares corrientes en 2015, el incremento del valor real de las remesas en pesos resultó ser de 21.8% como consecuencia de la depreciación del tipo de cambio y el comportamiento de los precios al consumidor en México (véase sobre el tema Cervantes y Sánchez, 2016). Aunque pequeño, este efecto no deja de ser significativo

(entre una y dos décimas de punto porcentual en el crecimiento del consumo privado total).

Cuadro 7

Crecimiento del PIB (%PIB) y del empleo (%E) en las industrias exportadoras y las orientadas al mercado interno en 2015

Exportadoras	%PIB	%E	Mercado interno	%PIB	%E
Promedio simple	5.0	3.5	Promedio simple	1.6	0.0
Equipo de cómputo (334)	6.9	4.9	Cuero y piel (316)	2.2	0.7
Maquinaria y equipo (333)	-0.6	4.7	Insumos textiles (313)	2.1	0.5
Aparatos eléctricos (335)	6.0	3.6	Química (325)	-1.0	-2.6
Equipo de transporte (336)	7.0	6.6	Minerales no metálicos (327)	5.2	1.5
Otras (339)	3.9	3.8	Bebidas y tabaco (312)	5.9	2.7
Textiles (314)	10.1	3.2	Impresión (323)	1.1	1.4
Productos metálicos (332)	5.8	2.7	Papel (322)	3.2	0.3
Prendas de vestir (315)	7.3	-1.1	Derivados del petróleo y carbón (324)	-7.7	-3.9
Muebles (337)	7.9	4.7	Madera (321)	3.1	-2.4
Metálicas básicas (331)	-3.8	1.9	Alimentaria (311)	1.6	1.8
Plástico y hule (326)	4.7	3.8			

Nota: Las industrias exportadoras son aquellas con un coeficiente de exportación a producción superior a 30% y las orientadas al mercado interno son aquellas con un coeficiente inferior a 30%. Este porcentaje corresponde aproximadamente a la mediana de la industria manufacturera. En ambos casos, el coeficiente de exportación corresponde al 2014 (la última cifra disponible) y las industrias se presentan en orden decreciente del coeficiente de exportación.

Fuente: INEGI, Cuentas Nacionales y Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera.

El impacto de la evolución de los salarios reales en la aceleración del consumo privado es menos claro. A juzgar por el comportamiento de los salarios contractuales, el impacto positivo de la desaceleración de la inflación en los salarios reales y, por esta vía, en el consumo privado no parece muy significativo: como se muestra en el cuadro 1, el incremento real de los salarios contractuales fue de apenas 0.3% en 2015 e idéntico al

de 2014. Por otra parte, los datos de la ENOE muestran una evolución algo distinta. El ingreso real de los asalariados por hora trabajada aumentó en 0.7% en 2015 (el primer incremento desde 2007 según la encuesta) que, aunque superior al de los salarios contractuales reales en el cuadro 1, no modifica muy significativamente el panorama. Sin embargo, de acuerdo a la encuesta el ingreso por hora trabajada de los trabajadores por cuenta propia se elevó en 3.5% lo cual contribuyó, junto con el aumento de la población ocupada, a que el ingreso laboral total (masa salarial más ingreso de los cuenta propia) creciera en 4.0% en términos reales. Este crecimiento contrasta con la disminución en 3.7% que registra la encuesta en 2014 y sugiere que el contraste en la evolución del consumo privado en relación al del PIB en 2014 y 2015 puede efectivamente tener que ver con el distinto comportamiento del ingreso laboral real en esos dos años. Más allá de estas diferencias en las cifras, y como ya se mencionó, el comportamiento del consumo privado en relación con el del PIB no fue inusual en 2015 como frecuentemente se afirma (en todo caso fue inusual solo con respecto al de 2014). Estamos muy lejos de estar creciendo en base al mercado interno como lo muestra claramente el cuadro 7.

Depreciación e inflación

La depreciación real del peso constituye un elemento positivo en la situación actual. Por un lado, tiende a compensar la caída en los ingresos petroleros en la medida en que eleva el valor real en pesos de esos ingresos, atenuando así la necesidad del ajuste fiscal. Por otra parte, la depreciación ha tenido un efecto de aliento en varios sectores de la economía como lo hemos visto. Además, la depreciación del peso es particularmente positiva debido a que, a diferencia de episodios anteriores, no se ha traducido en una aceleración de la inflación, otro enigma del 2015. De hecho, la inflación de fin de periodo (2.1%) cayó en 2015 en dos puntos porcentuales con respecto a su nivel de 2014, siendo así la inflación más

baja en varias décadas (el nivel mínimo histórico desde que se mide el índice nacional de precios al consumidor, de acuerdo a Banco de México 2015b) y la primera vez que se ubica por debajo de la meta de inflación de 3% desde que el banco central adoptó un régimen de metas de inflación.

A la desaceleración de la inflación en medio de una depreciación muy significativa del peso frente al dólar contribuyeron varios factores. Por un lado están factores externos: persistentes caídas en los precios internacionales de alimentos y materias primas y el hecho que algunos socios comerciales de México depreciaron sus monedas frente al dólar en mayor medida aún de lo que lo hizo el peso mexicano, con lo cual el precio unitario de las importaciones puede haber caído en varios casos. Por otra parte, está la reducción de precios en sectores de bienes no comerciables, que contrarrestó el aumento de los precios de los bienes comerciables propiciado por la depreciación, como lo son la caída en las tarifas eléctricas permitida por los menores costos de los energéticos con los que se produce electricidad en México (combustóleo y gas natural) y de las tarifas telefónicas (asociada con la reforma en telecomunicaciones). El efecto de traspaso del tipo de cambio a los precios de los bienes comerciables también parece haber caído, como se menciona en el recuadro 3. Otros factores internos de importancia en la desaceleración de la inflación son la persistencia de la subutilización de capacidad y recursos en los mercados de bienes y de trabajo aunada a la propia baja inflación y un mayor anclaje de las expectativas de inflación en torno a la meta de inflación del Banco de México que se han visto acompañados de un menor grado de traspaso de las variaciones del tipo de cambio a los precios de los bienes comerciables y no comerciables.

Una implicación de la reducción y bajo grado actual del traspaso de las fluctuaciones cambiarias al nivel de precios es que el “miedo a depreciar” que ha caracterizado a la política monetaria está hoy menos justificado aún que en el pasado. Esta lección no parece haber asimilada por la política monetaria: en condiciones en que la inflación cayó por primera

vez por debajo de la meta del 3%, como ocurrió en 2015, el banco central decidió en febrero de 2016 elevar en 50 puntos base la tasa de interés objetivo de la política monetaria.

Las perspectivas de la economía en el corto y mediano plazo

No parece exagerado decir que, en ausencia de la depreciación cambiaria real, la economía habría caído en recesión en 2015. Los componentes más dinámicos de la demanda agregada, las exportaciones de bienes y servicios y la inversión privada, registraron un crecimiento muy superior al del PIB en su conjunto (9 y 6.3% respectivamente vs. 2.5% en el caso del PIB) y ese crecimiento, como se vio en la sección anterior, está estrechamente vinculado con la depreciación del tipo de cambio. Al mismo tiempo, tampoco parece exagerado decir que sin la caída en la inversión pública y la atonía del consumo público, los componentes menos dinámicos de la demanda agregada, el crecimiento de la economía habría sido significativamente superior al registrado. Por ello, las perspectivas de la economía en el corto y mediano plazos van a depender crucialmente de los que suceda con el tipo de cambio real y el gasto público, además de la evolución del contexto externo.

Desde este punto de vista, el intento de la política monetaria y cambiaria por revertir la depreciación del peso y el ajuste de las finanzas públicas por la vía del gasto, en lugar de los ingresos públicos, no traen buenos augurios para el crecimiento en el 2016. Esta postura de la política económica adolece por lo menos de tres limitaciones. La primera es no reconocer que el tipo de cambio flotante es el único estabilizador automático que tiene hoy en día la economía y que debería dejársele operar como tal plenamente, especialmente en condiciones en que la política fiscal ha adoptado una postura contraccionista ante la pérdida de ingresos petroleros. La segunda se refiere al insuficiente esfuerzo para fortalecer los ingresos públicos en un país cuya carga tributaria (alrede-

dor de 12% del PIB) es una de las más bajas de América latina y similar a las de Estados Unidos, Reino Unido, Francia o Suecia a principios del siglo xx cuando el gobierno tenía solo las funciones básicas del Estado guardián (véase Ros 2015b). La tercera es que, lejos de estar actuando en forma coordinada, las políticas fiscal y monetaria parecen partir de diagnósticos contrapuestos. Si el choque negativo a las exportaciones petroleras es permanente, como parece ser la premisa de la política fiscal y de ajuste en el gasto público, ¿por qué entonces la política monetaria y cambiaría actúa como si el choque fuera temporal tratando de revertir la depreciación del peso?

De mantenerse el tipo de cambio real en los niveles de principios de 2016, sus efectos rezagados positivos se dejarán sentir más plenamente sobre exportaciones, importaciones e inversión privada. Sin embargo, los efectos de la depreciación sobre exportaciones netas no petroleras, el turismo y el valor real de las remesas son en gran parte por una sola vez, de manera que, en ausencia de depreciaciones adicionales, el efecto expansivo vía demanda del tipo de cambio en estos rubros gradualmente desaparecerá. Es por ello que el efecto estratégico desde el punto de vista de la recuperación económica y el crecimiento a mediano y largo plazos es el que tiene un *nivel* alto del tipo de cambio real sobre la formación de capital físico y la capacidad productiva de la economía (véase el recuadro 4).

Por el lado de las finanzas públicas, el efecto de los factores compensatorios que operaron sobre éstas en 2015 desaparecerá en gran medida en 2016 y el menor precio internacional del petróleo se dejará seguramente sentir en mayor medida en los ingresos públicos. En ausencia de los factores amortiguadores que actuaron en 2015 y de una elevación de los ingresos públicos, la caída de los ingresos petroleros está llevando a un ajuste fiscal adicional que recae nuevamente en gran parte en el gasto de inversión. Este proceso, el ajuste de las finanzas públicas vía inversión en ausencia de mayores ingresos públicos, no solo es negativo para el

crecimiento sino que puede resultar contraproducente para la dinámica de la deuda pública. Con amplias oportunidades de inversión pública, producto de la subinversión de las últimas décadas, con tasas de rendimiento altas y superiores a la tasa de interés sobre la deuda pública, una menor inversión pública puede implicar un mayor nivel de deuda pública como porcentaje del PIB en el largo plazo. En cambio, como lo discute el artículo de Cantú, Ramones y Villarreal en este número, un mayor nivel de inversión pública que genere un mayor crecimiento (aún en el marco de déficit públicos similares a los del pasado reciente) no pone en peligro la sostenibilidad de la política fiscal al no implicar una elevación continua de la relación deuda pública-PIB. En presencia de déficit moderados (del orden de 2% del PIB), un crecimiento del PIB de 5% anual conduciría de hecho a una reducción gradual del coeficiente de deuda.

En suma, los componentes necesarios para recuperar un crecimiento más dinámico a mediano y largo plazo están disponibles. Ello requiere el cumplimiento de dos condiciones. Primero, la recuperación de las políticas macroeconómicas, que han visto sus tareas relegadas a la de preservar una inflación baja, como instrumentos de una política de crecimiento, a través especialmente de la inversión pública en infraestructura y una política de tipo de cambio real competitivo. Segundo, la orientación de la política económica hacia el combate simultáneo del estancamiento y la desigualdad por medio de la prioridad a las inversiones en infraestructura en las regiones más rezagadas del país, la realización de una reforma fiscal redistributiva que relaje las actuales restricciones fiscales y promueva el bienestar de los estratos más pobres de la población, y una política de recuperación de los salarios reales, empezando con el salario mínimo que, en su nivel actual de alrededor de 4 dólares por día, es seguramente el más bajo del hemisferio occidental. Para una discusión en mayor detalle de los cambios requeridos, véase Ros (2015b).

Referencias

- Banco de México (2015a), *Informe Trimestral. Julio-septiembre de 2015*. Banco de México.
- Banco de México (2015b), *Informe Trimestral. Octubre-diciembre de 2015*. Banco de México.
- Blanchflower, D. y A. Levin (2015), "Labor market slack and monetary policy", NBER Working Paper núm. 21094
- Cervantes, J y C. Sánchez (2016), *Evolución reciente del ingreso de México por remesas y del empleo de los mexicanos inmigrantes en Estados Unidos*, CEMLA-Foro de Remesas de América Latina y el Caribe
- Ros, J. (2015a), "¿Por qué cae la participación de los salarios en el ingreso total en México?" *Economía UNAM* vol. 12, núm. 36
- Ros, J. (2015b), *¿Cómo salir de la trampa del lento crecimiento y la alta desigualdad?* Colegio de México-UNAM
- Samaniego, N. (2014), "La participación del trabajo en el ingreso nacional: el regreso a un tema olvidado", *Economía UNAM*, vol. 11, núm. 32.