

LA ECONOMÍA MEXICANA:  
BALANCE DEL 2017,  
PRINCIPALES TENDENCIAS,  
DESAFÍOS, Y PROBLEMAS DE  
POLÍTICA ECONÓMICA<sup>1</sup>

*Jaime Ros\**

\* Facultad de Economía, UNAM

RESUMEN

Este artículo analiza la marcha general de la economía mexicana en el 2017 destacando el papel de las políticas macroeconómicas y del entorno internacional, incluyendo los desafíos de la administración Trump en Estados Unidos, y su impacto en el crecimiento, la inflación, el tipo de cambio real, los salarios reales y otros indicadores del mercado laboral. Se examinan también los determinantes de la desaceleración del crecimiento a mediano plazo después de la crisis de 2008-2009: el papel de la acumulación de capital público y privado, la caída de la producción de petróleo, la desaceleración del crecimiento de la fuerza de trabajo, y las consecuencias económicas del recrudecimiento de la violencia. Se compara también la falta de respuesta a esta desaceleración por parte de la política económica gubernamental con lo que ha sucedido en los países desarrollados.

**E**ste artículo revisa la evolución reciente de la economía mexicana, los factores determinantes de la desaceleración del crecimiento de mediano plazo en años recientes y los problemas que enfrenta la política económica ante esta desaceleración. La primera sección hace un balance de la evolución macroeconómica en el 2017 destacando el papel del entorno internacional y de las políticas macroeconómicas nacionales (fiscal, monetaria y cambiaria) y su impacto en el crecimen-

1 Agradezco los comentarios de José Casar, Fernando Chávez, Fernando Clavijo, Rolando Cordera, Jonathan Heath, Carlos Ibarra, David Ibarra, Eduardo Loría, Luis Monroy Gómez-Franco, y Juan Carlos Moreno-Brid a una versión anterior de este artículo así como el excelente apoyo en la investigación de Alejandra Estrada y Axel Miranda.

to y los componentes de la demanda agregada, la inflación, el tipo de cambio real, los salarios reales y otros indicadores del mercado laboral así como el desempeño de los principales sectores de actividad y la balanza de pagos. La segunda sección analiza los desafíos para México de la administración Trump en Estados Unidos, concentrando la atención en la renegociación en marcha del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y las implicaciones para México de la reforma tributaria recientemente aprobada por el Congreso de Estados Unidos. La tercera sección profundiza en el análisis, ya emprendido en números anteriores de esta revista, de los determinantes de la desaceleración del crecimiento a mediano plazo después de la crisis de 2008-2009: el papel de la acumulación de capital público y privado, la caída de la producción de petróleo desde mediados de la década anterior, la desaceleración del crecimiento de la fuerza de trabajo, y las consecuencias económicas del recrudecimiento de la violencia y la guerra contra las drogas. La sección final contrasta los cambios que, ante la Gran Recesión de 2008-2009 y la desaceleración del crecimiento de sus economías, han ocurrido en las políticas fiscal y monetaria de los países desarrollados con la ausencia de cambios en la política económica en el caso de México en el periodo reciente de desaceleración económica. También compara la recesión y recuperación subsiguiente en México durante la Gran Depresión de los años treinta y en el periodo reciente.

### ***1. Un balance macroeconómico de 2017***

#### *El entorno externo y la política macroeconómica*

El contexto externo estuvo marcado por signos encontrados. La economía de Estados Unidos recuperó un crecimiento más rápido después de la desaceleración de 2016 que había afectado especialmente a la producción industrial (véase cuadro 1). El precio de la mezcla mexicana de petróleo

se recuperó en casi 30% después de haber caído entre 2014 y 2016 a una tercera parte de su valor en 2013 (cuadro 1, el precio promedio anual de la mezcla fue 98.5 dólares por barril en 2013). Al mismo tiempo, la elección de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos generó, especialmente en el primer trimestre del año, un ambiente de incertidumbre y pesimismo en torno, en particular, al futuro del TLCAN y las relaciones entre México y Estados Unidos que, como veremos, afectó el comportamiento de la economía mexicana de varias maneras. Hacia fines de año, la aprobación por el Congreso estadounidense de una reforma fiscal que, en particular, reduce el impuesto sobre la renta a las empresas (de 35 a 21%) generó elementos adicionales de inquietud sobre sus consecuencias en la recaudación impositiva en México.

En materia de política macroeconómica, ante una continua presión en el mercado cambiario a principios de 2017 y una aceleración inflacionaria que desbordó el límite superior de la meta de inflación del Banco Central (en la mayor medida desde el establecimiento del régimen de metas de inflación) la política monetaria siguió en la postura restrictiva iniciada a fines de 2015 con un diferencial creciente con respecto a la tasa de interés de la Reserva Federal en Estados Unidos (véase cuadro 1, recuadro 1 y gráfica 1.1). Esta postura, sin embargo, no fue crecientemente restrictiva en 2017 si se toma en cuenta que el aumento de la tasa de interés objetivo (aproximadamente 2.5 puntos porcentuales) fue menor que el de la inflación (3.4 puntos porcentuales), aunque mayor que el de la inflación subyacente (1.5 puntos porcentuales, véase cuadros 1 y 2). Por su parte, la política fiscal acentuó las medidas contractivas de gasto público con el fin de revertir la trayectoria ascendente del coeficiente de deuda pública a PIB que caracterizó el periodo a partir de 2008. Así, 2017 registró una postura fiscal restrictiva por tercer año consecutivo. Como lo muestra el cuadro 1, el cambio en el superávit primario estructural, balance que ajusta los ingresos públicos por el estado del ciclo económico y el del precio del petróleo, fue de 1.2% del PIB, el mayor de los

últimos tres años que, en conjunto, han registrado una restricción fiscal acumulada de 2.2 puntos porcentuales del PIB (véase también cuadro 1.1 y la discusión más detallada del recuadro 1).

### Cuadro 1

#### El contexto externo y las políticas macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017-1	2017-2	2017-3	2017-4	2017
Estados Unidos (en %) 1/								
Crecimiento PIB	2.4	2.6	1.6	1.2	3.1	3.2	2.6	2.3
Crecimiento industrial	3.1	-0.7	-1.2	1.6	5.6	-1.3	8.2	2.0
Tasa de desempleo	6.2	5.3	4.9	4.7	4.4	4.3	4.1	4.4
Inflación	0.8	0.7	2.1	2.6	1.9	2.0	2.1	2.2
Tasa de interés R. Federal	0.25	0.25	0.5	0.75	1.00	1.25	1.25	1.125
Precio del petróleo 2/								
	87.7	44.7	35.9	44.3	43.3	45.9	52.2	46.4
Política monetaria (en %)								
Tasa objetivo nominal	3.21	3.02	4.29	6.17	6.75	7.0	7.08	6.75
Tasa de interés real 3/	-0.81	0.30	1.47	-5.86	3.80	3.18	-0.74	0.04
Finanzas públicas (% PIB) 4/								
Balance primario estructural	-1.8	-1.5	-0.7					0.5e
Restricción fiscal	-0.5	0.2	0.8					1.2

e = Estimación.

1/ Las tasas trimestrales de crecimiento del PIB e industrial son con respecto al trimestre anterior a tasa anualizada (con cifras desestacionalizadas para el crecimiento industrial). La inflación corresponde a precios al consumidor, datos anuales dic-dic, y datos trimestrales se refieren al promedio trimestral de la inflación mensual medida con respecto al mismo mes del año anterior. Fuentes: Indicadores internacionales del BIE del INEGI, Economic Report of the President y NBER.

2/ Mezcla mexicana, dólares por barril. Fuente: Banco de México.

3/ La tasa de interés real es la tasa objetivo nominal promedio anual menos la inflación promedio del mismo año. Para cada trimestre de 2017 se toma la tasa nominal promedio de interés menos la inflación promedio con respecto al trimestre inmediato anterior. Fuentes: Banco de México e INEGI.

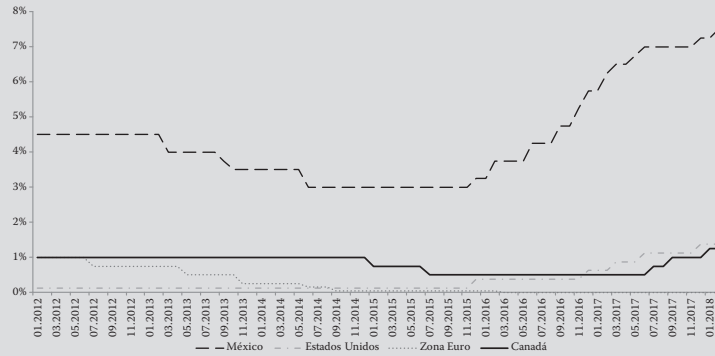
4/ El balance primario estructural es el balance primario con los ingresos públicos ajustados por el ciclo económico y el del precio del petróleo y excluyendo cambios por una sola vez (por ejemplo, ingreso por coberturas petroleras y transferencias del Banco de México). Corresponde a la estimación del FMI (y su proyección para el 2017). La restricción fiscal es el cambio en el balance primario estructural y corresponde al "impulso fiscal" estimado por el FMI con signo negativo. Fuente: IMF, 2017 Article IV Consultation.

RECUADRO 1  
LAS POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL  
EN EL PERIODO RECIENTE

La gráfica 1.1 muestra la evolución durante el periodo 2012-2017 de la tasa de interés objetivo de la política monetaria, el principal instrumento del Banco de México para alcanzar su meta de inflación de 3% por año más o menos un punto porcentual. Vale la pena anotar que durante 2013 y 2014, cuando la inflación superaba la meta de 3% pero sin desbordar el límite superior de la zona de confort del Banco, la tasa de interés objetivo se redujo de 4.5 a 3%, nivel que prevaleció de junio de 2014 a noviembre de 2015. Fue sólo cuando ya iniciada la depreciación del peso, y a pesar de que la inflación se situó por debajo de la meta durante casi todo 2015 y 2016 y solo llegó a superarla en los últimos tres meses de 2016, que el banco central inicia una escalada de la tasa de interés que lleva la tasa objetivo de 3 a 7.25% entre noviembre de 2015 y diciembre de 2017. En este proceso no intervienen aumentos de importancia en las tasas de interés externas. Como puede verse en la gráfica 1.1, en ese periodo el diferencial entre las tasas objetivo del Banco de México y de la Reserva Federal pasa de 175 a 587.5 puntos base; el diferencial con el Banco Europeo aumenta de 250 a 725 puntos base, mientras que el diferencial con Canadá pasa de 250 a 625 puntos base. Como veremos en la sección 3, este aumento de 425 puntos base en la tasa de política monetaria (de 3 a 7.25%) es el mayor durante el periodo entre los principales bancos centrales del mundo y parece explicarse principalmente por el intento por revertir la depreciación del peso más que por el incumplimiento de la meta de inflación (salvo por los 150 puntos base de aumento entre fin de 2016 y fin de 2017 una vez iniciada la aceleración inflacionaria del 2017). Tampoco parece explicarse porque las expectativas de inflación se dispararon por encima de la zona de confort: de acuerdo con las encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado que el Banco de México realiza mensualmente, no se encuentran señales de preocupación sobre el futuro de la inflación antes de noviembre de 2016 (véase Miranda, 2018).

### Gráfica 1.1

Tasas de política monetaria, 2012-febrero de 2018



Fuente: BIS policy rate statistics. Banco de Pagos Internacionales con base en información de los bancos centrales.

La política fiscal en 2017 registró una postura restrictiva por tercer año consecutivo. El ajuste fiscal entre 2014 y 2017 resultó fundamentalmente de una disminución del gasto primario en 2.2 puntos porcentuales del PIB que recae, en forma particularmente nociva, en el gasto de inversión pública. El aumento en los ingresos no petroleros (3.2 puntos porcentuales del PIB) básicamente compensó la pérdida de igual magnitud en los ingresos petroleros. En el 2017, sin embargo, los ingresos no petroleros cayeron en 1.2 puntos porcentuales del PIB (los tributarios lo hacen en 0.3 puntos porcentuales del PIB) con lo cual la restricción fiscal recayó por completo en la reducción del gasto primario que alcanzó 2.5 puntos porcentuales del PIB. Con todo, el alcance de un superávit primario junto con el remanente operativo del Banco de México asociado con la depreciación del peso y la revaluación de sus reservas internacionales, contribuyeron a la reducción, por primera vez en varios años, del coeficiente de deuda pública a PIB en 2017. Sin embargo, con la política monetaria aumentando las tasas de interés, los pagos de intereses sobre la deuda pública se elevaron de 2.2 a 2.5% del PIB entre 2015 y 2017, con lo cual la mejora en el balance fiscal entre esos años (2.3 puntos porcentuales del PIB) fue inferior al aumento en el superávit primario (2.6 puntos porcentuales). Con ello, el alza

de la tasa de interés más que contrarrestó el efecto en los pagos de intereses de la caída del coeficiente de deuda pública a PIB en 2017.

**Cuadro 1.1**  
*Finanzas públicas (porcentajes del pib)*

	2014	2015	2016	2017
Gastos	25.9	26.4	26.6	23.9
Gasto primario	23.9	24.2	24.2	21.7
Intereses	2.0	2.2	2.4	2.5
Ingresos	22.8	23.0	24.1	22.8
Petroleros	7.0	4.6	3.9	3.8
No petroleros	15.8	18.5	20.2	19.0
Tributarios	10.3	12.7	13.5	13.2
Otros 1/	5.4	5.8	6.6	5.8
Balance	-3.1	-3.4	-2.5	-1.1
Balance primario	-1.1	-1.2	-0.1	1.4
Impulso fiscal 2/	0.5	-0.2	-0.8	-1.2
Coefficiente de deuda pública a PIB	39.8	44.0	48.2	46.5

1/ Incluye los ingresos no tributarios, los de organismos de control presupuestario directo y de la empresa productiva del Estado (CFE).

2/ Cambio en el balance primario estructural con signo negativo. Estimación del Fondo Monetario Internacional (FMI) (y proyección para el 2017).

Fuente: IMF 2017 Article IV Consultation.

Fuentes: SHCP <http://presto.hacienda.gob.mx/Es-toporLayout/Layout.jsp> y FMI, 2017.

### *La aceleración de la inflación, la reducción de la holgura en el mercado de trabajo y el crecimiento*

En este contexto externo y de políticas, la actividad económica en su conjunto se desaceleró con respecto a años anteriores y el PIB registró la tasa más baja de crecimiento de los últimos 4 años (cuadro 2), como lo veremos en detalle más adelante. La inflación medida con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), que venía acelerándose a lo

largo del 2016, se disparó en enero de 2017 por los ajustes de precios a las gasolinas y su efecto en el rubro de transporte del índice general que es, por mucho, el que más se incrementó (7% con respecto al mes anterior, diciembre de 2016). La inflación alcanzó niveles máximos de 6.5 a 6.6% en el tercer y cuarto trimestres del año (cuadro 2) para desacelerarse a principios de 2018, cuando la base de comparación ya incluye los aumentos de precios de enero de 2017 (es decir, a partir de enero de 2018 la tasa de inflación medida con respecto al mismo mes del año anterior deja de arrastrar el efecto de los aumentos de precios de enero de 2017). Otra presión inflacionaria importante provino de los precios de los alimentos, como se refleja en la evolución de la inflación de la canasta alimentaria de Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval): después de haber estado más o menos en línea con el índice general en años anteriores y por debajo del crecimiento de ese índice en el primer trimestre de 2017 (cuando ocurre el aumento a los precios de los energéticos), la inflación de la canasta alimentaria se acelera notablemente en el segundo y tercer trimestres de 2017 (para desacelerarse ligeramente en el último trimestre del año) (cuadro 2). El importante aumento de los precios de los combustibles y de los alimentos es visible en el comportamiento de la inflación no subyacente que se dispara de 3.1% en 2016 a 12.6% en 2017 como resultado, en efecto, de una aceleración en todos sus componentes: agropecuarios (9.8%), energéticos (17.7%) y tarifas autorizadas por el gobierno (8.4%). Estas alzas son visibles también en la diferencia entre el aumento del índice general (6.8%) y la inflación subyacente (4.9%) que excluye a los componentes más volátiles del índice general así como a los precios administrados por el gobierno (cuadro 2).

A lo anterior se agregan los efectos rezagados del tipo de cambio. El Índice Nacional de Precios Productor (INPP), que tiene un relativamente alto componente de bienes comerciables, cuyos precios son particularmente sensibles al tipo de cambio, se había acelerado en 2016 reflejando los efectos de la depreciación cambiaria acumulada desde mediados de 2014 y continuó haciéndolo en el primer trimestre de 2017 (cuadro 2). Estos aumentos, que operaron como indicador adelantado de la inflación



de precios al consumidor, se fueron desacelerando en el resto del año, como consecuencia de la apreciación y estabilización del tipo de cambio, presagiando una desaceleración de la inflación de precios al consumidor.

## Cuadro 2

### Principales indicadores macroeconómicos

	2014	2015	2016	2017-1	2017-2	2017-3	2017-4	2017
Crecimiento económico 1/	2.8	3.3	2.9	3.3	1.8	1.6	1.5	2.0
Inflación (%) 2/								
Precios al consumidor	4.1	2.1	3.4	5.0	6.1	6.5	6.6	6.8
Canasta alimentaria a/	6.2	1.8	4.2	2.9	6.1	11.0	9.0	8.9
Subyacente b/	3.2	2.4	3.4	4.2	4.8	4.9	4.8	4.9
No subyacente	6.7	1.3	3.1	7.4	10.3	11.5	12.0	12.6
Precios al productor c/	3.3	2.8	8.5	9.6	7.8	5.4	5.0	4.7
Tipo de cambio real 3/								
Bilateral con E. U.	86.4	100.5	116.5	123.6	112.4	107.2	112.1	113.8
Multilateral (49 países) a/	87.1	98.1	113.5	120.0	109.9	106.0	112.0	112.0
Multilateral (111 países) b/	77.0	82.0	95.1	98.2	91.0	88.9	93.2	92.8
Salarios reales (2008=100)4/								
Asegurados IMSS a/	100.5	101.9	102.8	102.4	102.4	102.1	99.7	101.7
Manufacturas b/	99.7	100.7	102.6	100.1	102.4	99.4	109.2	102.8
Salario mínimo c/	101.3	104.0	106.7	111.9	111.1	110.1	111.8	111.2
Tasa de desocupación 5/	4.8	4.3	3.9	3.4	3.3	3.5	3.4	3.4
Tasa de subocupación 6/	8.1	8.4	7.6	7.1	7.2	7.0	6.8	7.0
PNEAD (% de FTP) 7/	10.1	10.2	9.8	9.7	9.7	9.1	9.3	9.5
Brecha laboral 8/	21.3	21.2	19.9	18.9	19.0	18.3	18.3	18.6
TCCO 9/	11.8	12.5	13.8	14.0	13.3	13.5	14.5	13.8

1/ Tasa de crecimiento del PIB con respecto al mismo periodo del año anterior. El crecimiento del PIB con cifras desestacionalizadas (es decir, ajustando por el hecho de que 2016 fue año bisiesto) fue de 2.3% en 2017 y de 2.7% en 2016. 2/ Datos anuales dic-dic; datos trimestrales se refieren al promedio trimestral de la inflación anual medida con respecto al IPC del mismo mes del año anterior. a/ Coneval (canasta de bienestar mínimo) b/ Corresponde a "Total de mercancías"; c/ Sin petróleo y con servicios. 3/ Índices 1990 = 100, valores promedio del periodo. a/ Multilateral con 49 países ponderados por comercio; b/ Multilateral con 111 países ponderados por PIB. 4/ Índices 2008 = 100. a/ Salario diario deflactado con el INPC; b/ Remuneraciones medias reales por hora trabajada en la industria manufacturera; c/ Deflactado con el INPC. 5/ Nacional promedio de los cuatro trimestres, en % de la PEA. 6/ Nacional promedio de los cuatro trimestres, en % de la población ocupada. 7/ Población no económicamente activa disponible (PNEAD), en % de la fuerza de trabajo potencial (FTP igual a la PEA + PNEAD). 8/ Desocupación + Subocupación + PNEAD en % de la fuerza de trabajo potencial (igual a PEA + PNEAD) 9/ Tasa de condiciones críticas de ocupación, nacional promedio de los cuatro trimestres, en % de la población ocupada, desestacionalizada. Fuentes: INEGI. Cuentas nacionales, Ocupación y empleo (indicadores de ocupación y remuneraciones), y BIE. Coneval para canasta alimentaria. Banco de México para ITCR bilateral con precios al consumidor y con respecto a Estados Unidos y para ITCR multilaterales.

La evolución de los salarios reales estuvo condicionada por el impacto adverso de la aceleración de la inflación y el efecto favorable de una holgura en el mercado de trabajo que va a la baja desde 2014 o 2015 (dependiendo del indicador utilizado, véase cuadro 2), dando como resultado un cuasi-estancamiento de los salarios medios reales de los asegurados del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y los trabajadores de la industria manufacturera (véase cuadro 2). El salario mínimo real se vio además afectado por el cambio ocurrido en la política salarial que elevó en enero de 2017 el salario mínimo nominal significativamente por encima de la tasa de inflación pasada, permitiendo un crecimiento real de 4.2% en 2017 (aunque su aumento es mucho menor en términos de la canasta alimentaria). Vale la pena observar que, contrariamente al argumento de los que se oponían a abandonar la política de mantener estancado el salario mínimo real, la revisión al alza de los salarios mínimos se ha traducido en un achatamiento de la distribución de los ingresos salariales y no en una elevación generalizada de los salarios medios y altos que comprometa el cumplimiento de la meta de inflación (esta no se cumplió en 2017 pero no debido al comportamiento de los salarios medios). El salario mínimo como porcentaje del salario diario de los asegurados del IMSS ha aumentado ligeramente de 22.4% en 2014 a 24.2% en 2017, mientras que el salario medio nominal del IMSS se ha mantenido en línea con la meta de inflación (un aumento de 4.8% en 2017 comparado con 3.8% en 2016). Ello condujo a una ligera reducción del salario medio real del IMSS (que a su vez debe haber contribuido a la desaceleración del consumo privado). El otro factor que, además de la aceleración inflacionaria, ha condicionado el comportamiento de los salarios medios reales es la tendencia a la baja en las condiciones de holgura del mercado laboral (véase cuadro 2). Casi todos los indicadores correspondientes, como las tasas de desocupación y subocupación así como el desempleo disfrazado (la población económicamente inactiva disponible) y la brecha laboral tendieron a la baja en 2017 continuando un comportamiento que

ya había caracterizado al año 2016. Esta evolución seguramente contribuyó a evitar que el efecto adverso de la inflación en los salarios reales fuera mayor de lo que resultó. La única excepción a estas tendencias es la tasa de condiciones críticas de ocupación que se mantuvo en promedio al mismo nivel que en 2016 (con tendencia al alza en el último trimestre) y significativamente más alta que en 2014.

Luego de una depreciación cambiaria real considerable en el primer trimestre de 2017, asociada al ambiente de incertidumbre generado por la nueva administración en Estados Unidos, la aceleración de la inflación y la reversión y posterior estabilización del tipo de cambio nominal determinaron una significativa apreciación del tipo de cambio real en el segundo y tercer trimestres del año, de manera que para el cuarto trimestre el tipo de cambio real bilateral estaba alrededor de 9% por debajo de su valor en el primer trimestre. Sin embargo, ese valor del primer trimestre es el más alto desde que el peso empezó a depreciarse en la segunda mitad de 2014, con lo que el valor promedio del tipo de cambio real simplemente regresó a aproximadamente su valor de 2016, alrededor de 30% más alto que el de 2014. La reversión parcial de la depreciación nominal se vincula con la política monetaria seguida por el Banco de México (como veremos en la sección 3) y con la normalización de las expectativas adversas que generó la elección de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos, así como con la recuperación del precio internacional del petróleo (cuya caída entre 2013 y 2016 había sido un factor en la depreciación cambiaria anterior). Con todo, el ambiente de incertidumbre en torno al futuro del TLCAN y las relaciones entre México y Estados Unidos se reflejaron en flujos menguados de inversión extranjera, tanto directa como sobretodo de cartera (véase el cuadro 4).

Si bien el tipo de cambio real bilateral para el conjunto de 2017 seguía estando sustancialmente por encima del valor promedio de 2014 (en 32%), al igual que sucede con el multilateral ponderado por comercio (49 países), ello no es tanto el caso del tipo de cambio real multilateral (111

países) que, en el promedio de 2017, estaba 20% por arriba de su valor de 2014 (véase cuadro 2). La razón de este contraste por supuesto es que la depreciación real del peso entre 2014 y principios de 2017 fue mucho mayor en el caso del tipo de cambio bilateral que en el del multilateral (111 países) (43% frente a 28% comparando el primer trimestre de 2017 con el promedio anual de 2014). Aunque esta evolución va en contra de la deseable diversificación de nuestro comercio exterior en tiempos de un TLCAN amenazado de extinción (véase sección 2), el actual nivel de los tipos de cambio real siguen contribuyendo a un dinámico comportamiento de las exportaciones, aunque en desaceleración en el segundo semestre del año en el caso de las no petroleras y turismo del exterior (ver cuadro 3).

### **Cuadro 3**

*Crecimiento de las exportaciones a precios constantes por sectores  
(Tasas de crecimiento con respecto al mismo periodo del año anterior)*

	2014	2015	2016	2017-1	2017-2	2017-3	2017-4	2017
Petroleras	-3.8	3.3	1.5	-6.4	-8.6	-8.8	10.6	-3.2
Agropecuarias	12.2	15.2	6.3	22.6	11.1	-9.3	-7.2	6.3
Mineras	-3.5	1.1	9.5	12.0	31.3	8.0	0.0	11.4
Manufactureras	7.8	7.9	2.2	9.5	5.3	0.9	2.1	4.3
Compras de no residentes en el mercado interno	16.0	26.3	25.8	15.4	8.0	-2.7	-5.2	9.4

Fuente: BIE, INEGI, Cuentas Nacionales.

### **Cuadro 4**

#### *La balanza de pagos (miles de millones de dólares)*

	2014	2015	2016	2017-1	2017-2	2017-3	2017-4	2017
Balanza comercial (bienes)	-2.5	-14.6	-13.1	-2.7	-0.1	-6.2	-1.9	-10.9
Balanza comercial (servicios)	-12.2	-8.8	-9.0	-2.1	-2.2	-3.4	-2.0	-9.8
Balanza en cuenta corriente	-23.8	-29.5	-22.8	-10.2	-0.2	-5.2	-3.2	-18.8
Balanza en cuenta financiera	54.2	24.8	31.6	-0.6	3.9	10.4	12.6	26.3
Inversión extranjera directa	22.3	24.3	28.2	10.3	3.0	8.8	2.4	24.6
Inversión extranjera de cartera	45.9	28.4	31.2	5.6	-2.3	2.2	2.4	7.9
Otra inversión 1/	-13.9	-27.9	-27.9	-16.4	-0.9	-1.8	8.0	-11.0
Errores y omisiones	-14.1	-10.9	-8.8	10.8	-3.6	-5.2	-9.6	-7.6
Cambio en reservas	15.6	-18.1	0.4	0.7	-3.3	-0.5	0.6	-2.6

1/ Este rubro incluye entradas y salidas registradas de capital doméstico (y en 2016 y 2017, transacciones netas de derivados financieros). Las no registradas están incluidas en errores y omisiones.

Fuente: INEGI, Banco de Información Económica, Sector externo, Balanza de pagos, y Banco de México, La balanza de pagos en 2017, 23 de febrero de 2018 (para 2016 y 2017).

Como ya se ha mencionado, la economía se desaceleró en 2017 pasando la tasa de crecimiento del PIB de 2.9% en 2016 a 2% en 2017 (2.3% con cifras desestacionalizadas, véase nota 1 del cuadro 2)<sup>2</sup>. Con la única excepción de las exportaciones de bienes y servicios, que se vieron alentadas por la recuperación de la economía de Estados Unidos y un tipo de cambio real favorable a pesar de su apreciación durante parte del año, todos los componentes de la demanda final por nuestros bienes y servicios desaceleraron su crecimiento con respecto al 2016. Mientras tanto las

2 Vale la pena observar, por lo tanto, que buena parte de la desaceleración de 2017 se explica por efectos calendario, específicamente el que 2016 fue año bisiesto. De hecho, la mitad del descenso se explica por este efecto, ya que la serie del PIB corregida por efectos de calendario (o la desestacionalizada) arroja una tasa de crecimiento de 2.7% para 2016 y 2.3% para 2017.

importaciones aceleraron su crecimiento. La inversión pública continuó su colapso, a consecuencia del ajuste fiscal durante el año, mismo que se reflejó en la atonía del gasto de consumo de gobierno. Por su parte, la inversión privada continuó la desaceleración iniciada en 2016 en un contexto de alta incertidumbre sobre el futuro del TLCAN (aunque ello no se reflejó en una fuerte reducción de los flujos netos de inversión extranjera directa, véase cuadro 4). En contraste, el consumo privado, aunque menos dinámico que en 2016, resultó ser el componente de mayor crecimiento del gasto interno. La desaceleración del consumo privado refleja probablemente el cuasi-estancamiento de los salarios medios reales, que habían crecido ligeramente en 2016, mientras que su dinamismo relativo frente a otros componentes del gasto interno se vincula con la reducción de las condiciones de holgura en el mercado de trabajo ya comentadas.

Reflejando un buen desempeño de las exportaciones manufactureras y la recuperación industrial de Estados Unidos, la industria manufacturera retoma su dinamismo después de la atonía de 2016. El resto de los principales sectores económicos, en cambio, desaceleran su expansión con respecto al año anterior. El colapso de la extracción de petróleo y gas se profundiza, arrastrada seguramente por la continua contracción de la inversión pública, mientras que la minería no petrolera se desacelera bruscamente después de un buen desempeño en los dos años anteriores. La industria de la construcción se contrae empujada por la caída de la inversión total. También la producción de electricidad registra tasas muy bajas de crecimiento (ligeramente negativas) e inferiores a las de 2016. Sólo en la agricultura y las actividades terciarias se registra una desaceleración más leve. El mejor comportamiento de los sectores de bienes comerciables (en particular manufacturas y agricultura) que el de los bienes no comerciables se explica posiblemente por el nivel del tipo de cambio real (favorable a los bienes comerciables) y la recuperación de la economía norteamericana.

### **Cuadro 5**

*Crecimiento del PIB, componentes de la demanda y principales sectores  
Tasas de crecimiento con respecto al mismo periodo del año anterior (en  
porcentajes)*

	2014	2015	2016	2017-1	2017-2	2017-3	2017-4	2017
Consumo	2.2	3.1	3.5	2.9	2.7	2.5	2.0	2.6
Privado	2.1	3.4	3.7	3.1	3.3	3.1	2.5	3.0
Público	4.8	1.9	2.4	1.8	0.0	-1.1	-0.2	0.1
Inversión fija bruta	3.1	5.0	1.1	0.1	-3.0	-0.6	-2.4	-1.5
Privada	4.5	8.9	2.2	0.8	-1.4	0.0	-2.4	-0.6
Pública	-2.4	-10.8	-4.2	-5.7	-12.0	-5.0	-2.4	-6.4
Exportaciones	7.0	8.4	3.5	9.1	4.6	-0.4	2.5	3.8
Importaciones	5.9	5.9	2.9	7.9	5.3	5.5	7.1	6.4
PIB	2.8	3.3	2.9	3.3	1.8	1.6	1.5	2.0
Agricultura	3.8	2.1	3.8	4.4	2.4	2.1	4.2	3.3
Minería no petrolera	1.4	4.6	5.0	-11.9	-8.6	-6.1	-5.7	-8.3
Petróleo	-2.9	-6.1	-5.2	-11.1	-8.0	-12.3	-9.8	-10.3
Manufacturas	4.0	2.7	1.5	4.8	1.7	3.4	1.8	2.9
Construcción	2.7	2.4	2.0	1.9	-3.6	-1.1	-1.3	-1.0
Electricidad, gas y agua	8.1	1.7	0.1	0.8	-0.5	-0.4	-0.6	-0.2
Comercio y servicios	2.7	4.3	3.9	4.3	3.1	2.4	2.4	3.0

Nota: Las tasas de crecimiento están basadas en los valores a precios constantes de 2013. Los datos para cada uno de los trimestres de 2017 se refieren al crecimiento con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Fuente: INEGI, BIE, Cuentas Nacionales.

## ***2. Los desafíos de la administración Trump***

### *La renegociación del TLCAN: desafío y oportunidad<sup>3</sup>*

Desde los primeros meses de la actual administración, el gobierno de Estados Unidos empujó a iniciar rondas de renegociación del TLCAN entre sus miembros con el fin de cambiar aspectos clave sin descartar la posibilidad de cancelar su participación en él. Junto con otros aspectos, como las presiones del presidente Trump sobre compañías norteamericanas para que cancelen proyectos de inversión en nuestro país y la reforma tributaria en Estados Unidos, el cuestionado futuro del TLCAN ha enturbiado el panorama de la inversión en la economía mexicana durante el 2017 y lo que va del 2018. Para entender las implicaciones de desenlaces alternativos de la renegociación del TLCAN es necesario empezar por hacer un breve balance de lo que el tratado ha significado a 24 años de su puesta en marcha.

Para evaluar el tratado cabría considerar tres escenarios alternativos imaginables. El primero es la continuación y profundización de la apertura comercial y financiera unilateral en la que se embarcó México desde mediados de la década de 1980. Comparado con este escenario el TLCAN ha traído beneficios netos dado que, a diferencia de la liberalización unilateral, involucra un acceso preferencial al mercado norteamericano dada la apertura recíproca por parte de Estados Unidos y Canadá.

El segundo escenario es la concertación de un TLCAN diferente, enmarcado en un proceso más profundo de integración subregional al estilo del seguido por la Unión Europea; es decir un acuerdo de integración que fuese más allá de la liberalización de los flujos de comercio y de capitales. En comparación con el negociado, un tratado de esta naturaleza habría seguramente traído mayores beneficios al desarrollo económico y

<sup>3</sup> Agradezco la contribución de Juan Carlos Moreno-Brid e Isabel Salat a la elaboración de esta sección. Véase también sobre el tema el artículo de Moreno-Brid *et al.*, en este número.



social de México, y quizá de Estados Unidos y Canadá, al fincarse en el firme compromiso de los tres países de aportar recursos fiscales o financieros comunes para, por una parte, impulsar las regiones más rezagadas de cada país con escasas posibilidades de beneficiarse de la apertura y, por otra, para dar una compensación efectiva a las zonas o grupos adversamente afectados por el cambio. El beneficio para los trabajadores mexicanos hubiera sido aun mayor bajo este escenario –aunque es objeto de intenso debate cual hubiera sido el impacto sobre los trabajadores de Estados Unidos y Canadá– si el acuerdo contemplase un grado mucho mayor de movilidad legal del trabajo entre los países firmantes, como se instrumentó en la Unión Europea (Zufiaur, 2012).

Un tercer escenario alternativo, imaginable para fines de especulación, hubiese sido un tratado comercial similar al TLCAN original pero complementado con una agenda nacional de desarrollo diferente en cuanto al papel de Estado, e inspirada en lo ocurrido en el Este asiático. En este esquema es concebible una puesta en marcha del TLCAN en líneas similares a las originales, pero con intervención del Estado para robustecer la generación de valor agregado interno con política industrial e inversión pública en infraestructura. Tres instrumentos serían indispensables en este empeño: *i)* una política industrial activa, *ii)* una política monetaria orientada a evitar una tendencia de largo plazo a la sobreapreciación del tipo de cambio real y *iii)* una reforma fiscal profunda para racionalizar el gasto y fortalecer la captación de ingresos a fin de robustecer la inversión pública y abatir la desigualdad. Esta reforma, por cierto, seguramente también sería necesaria en el segundo caso arriba descrito. Este escenario hubiera sido mucho más favorable al desarrollo económico del país que el escenario inercial de liberalización financiera y comercial unilateral y también que el TLCAN tal y como fue negociado y puesto en marcha. Queda menos claro sus ventajas relativas frente a la segunda opción arriba examinada.

Los escenarios 2 y 3 arriba descritos seguramente eran política e institucionalmente muy poco viables a principios de los noventa. En efecto, la ideología e instrumentación de la agenda neoliberal en aquella época estaba firmemente enraizada en el país. Además, por la parte de Estados Unidos, jamás se contempló como una opción realista potenciar el TLCAN hacia un acuerdo fiscal para zonas rezagadas o para expandir significativamente la movilidad laboral, sobre todo la no calificada. En consecuencia, para identificar los efectos del Tratado, la comparación relevante es con el escenario inercial de liberalización unilateral. En contraste a dicha trayectoria base, el TLCAN ha sido un elemento que contribuyó a orientar la economía mexicana hacia las exportaciones, sobre todo manufactureras, al ofrecer un marco regulatorio y legal concertado trilateralmente y con un horizonte temporal de largo plazo que garantizó un acceso privilegiado al mercado norteamericano de los bienes y servicios producidos en el país con un contenido subregional predeterminado. Este marco regulatorio sirvió asimismo para atraer inversión extranjera directa al país con el fin de aprovechar su ventaja, así creada, de convertirse en una plataforma de exportación con acceso preferente al mercado de Estados Unidos y, también, de Canadá.

Sin embargo, estos beneficios del TLCAN frente al escenario inercial de liberalización comercial unilateral (escenario 1) son seguramente de un orden muy secundario. A pesar del notable auge exportador en el país en estas décadas, marcado por el alza de más de 20 puntos de las exportaciones como proporción del PIB y por su recomposición radical a favor de las manufacturas, la economía mexicana continúa sumida en una trampa de muy lento e insuficiente crecimiento de la actividad productiva y del empleo. De hecho, la brecha frente a los Estados Unidos en cuanto al PIB per cápita es hoy en día mayor a la que existía en 1994. Puesto de otra forma, la realidad actual del desempeño de la economía de México con el TLCAN dista mucho de las expectativas que sus promotores ayudaron a difundir (véase Moreno-Brid y Ros, 2010, y las referencias incluidas ahí).

El marco actual adverso a la continuación del TLCAN, por la insistencia del gobierno de Trump en imprimirle elementos que favorezcan más a Estados Unidos, complica mucho el panorama de las renegociaciones. En este contexto, se considera uno de los dos siguientes desenlaces como probables. El primero es el fracaso de las negociaciones, no antes del inicio del segundo semestre del 2018, esencialmente por una cancelación unilateral por Estados Unidos. Cabe recordar que el presidente Trump lo ha calificado como el peor tratado comercial en la historia de Estados Unidos y lo señala como causa fundamental de su déficit comercial y, con ello, lo acusa de minar la creación de empleo local (USTR, 2017). Este desenlace implicaría que el comercio internacional de México con la subregión pasaría a estar regido por las normas de la Organización Mundial del Comercio (OMC), aunque sujeto a presiones proteccionistas del gobierno de Trump en mercados seleccionados. Aun en este escenario no se esperaría que México dé marcha atrás en su proceso de liberalización comercial.

El impacto de tal fin del TLCAN sería posiblemente mucho menos costoso de lo que puede a priori parecer. En primer lugar, su efecto adverso puede ser parcialmente compensado por la depreciación resultante del peso mexicano que más que compensaría la muy acotada alza de aranceles que las exportaciones mexicanas enfrentarían en Estados Unidos (así, bien podría ocurrir que el déficit comercial estadounidense con México, que tanto preocupa al presidente Trump, se eleve aún más). La competitividad también podría aumentarse, pues el fin del TLCAN posibilitaría incorporar una mayor proporción de insumos de fuera de la región. En segundo lugar, el fin del tratado como lo conocemos daría margen a una mayor libertad de acción de la política económica mexicana, al no estar sujeta a algunas restricciones adicionales –por ejemplo, sobre manejo cambiario o compras gubernamentales– que busca imponer el gobierno de Trump en la renegociación del TLCAN.

El segundo escenario es una conclusión de las renegociaciones, considerada como satisfactoria, sin cambios de fondo en puntos que para México han resultado más controvertidos e incluso declarados inaceptables por el gobierno: *i)* requisito de contenido nacional de Estados Unidos más allá del contenido subregional, *ii)* imposición de una cláusula de “ocaso” a los cinco años que obliga a la renegociación desde casi cero cada cinco años, *iii)* inclusión de consideraciones sobre la política de salarios mínimos en México, *iv)* imposición de mecanismos estacionales de protección a la importación de productos agropecuarios de México, sujetos a la disponibilidad de oferta local en Estados Unidos, *v)* cambios en los mecanismos de solución de controversias y *vi)* restricciones al manejo de la política cambiaria. A la vez, se considera que para las autoridades mexicanas pueden ser aceptables las sugerencias que se han puesto sobre la mesa en las rondas de renegociación en diversos aspectos, como por ejemplo, los referentes a comercio digital, telecomunicaciones, petróleo, de facilitación de comercio, transparencia y corrupción, pequeñas y medianas empresas (Pymes) y competencia económica entre varios más.

Este escenario de renegociación concertada, independientemente de que sea o no publicitado como un éxito por los tres gobiernos, sería en gran medida la continuación del status quo de la integración comercial y financiera subregional tal y como se le conoce, lo que probablemente no provocaría sobresaltos relevantes en los mercados de capital y cambiarios. Sin embargo, tal desenlace representaría a la vez una oportunidad perdida para replantear un TLCAN progresista en la línea de los escenarios dos y tres arriba descritos; mismos que traerían mayores beneficios a la población de las tres economías involucradas.

*La reforma tributaria en Estados Unidos: implicaciones para México*<sup>4</sup>

Junto con la renegociación del TLCAN, la reforma fiscal recientemente aprobada por el Congreso de Estados Unidos ha sido considerada otro reto importante que enfrenta México en el 2018. La reforma, a iniciativa del presidente Trump, tiene varios componentes: *i*) La reducción de la tasa impositiva a las empresas de 35 a 21%, disminución a partir de un nivel relativamente alto para estándares internacionales: el promedio de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) es 23 a 24% y de 12% en Irlanda, 20% en Gran Bretaña, y 22% en Suecia; *ii*) Otras reformas al tratamiento fiscal de las empresas (tales como estímulos a la repatriación de utilidades y deducción durante cinco años de las compras de bienes de capital de las empresas); *iii*) Reformas a los impuestos sobre las personas (físicas) algunas de las cuales benefician a los más ricos (eleva el piso, de 4 a 11.2 millones de dólares, por encima del cual los más ricos pagan impuestos sucesorios y reduce por diez años la tasa máxima a las personas físicas de 39.6 a 37%), y otras a personas de bajos ingresos (duplica el piso, de 6 500 a 12 000 dólares, por encima del cual las personas empiezan a pagar impuestos junto con incrementar los créditos fiscales en favor de la niñez y otorgar exenciones a los militares retirados). En conjunto las reformas al impuesto a la renta de las personas tienen un carácter regresivo en la distribución del ingreso como se muestra en el cuadro 6: mientras que para el quintil más pobre los ingresos después de impuestos aumentan en 0.4% en 2018 (y -0.1% en 2027) para el quintil más rico lo hacen en 2.9% en 2018 (y 0.2% en 2027).

4 Esta sección se basa en Ibarra (2018), Instituto Belisario Domínguez (2018) y Suárez Dávila (2018).

**Cuadro 6***Efectos distributivos de la reforma impositiva en Estados Unidos*

Quintil	Cambio en ingreso después de impuestos (por ciento)		Cambio en impuestos a pagar (dólares)	
	2018	2027	2018	2027
Primero	0.4	-0.1	-60	30
Segundo	1.2	-0.1	-380	40
Tercero	1.6	0.0	-930	20
Cuarto	1.9	0.0	-1,810	-30
Último	2.9	0.4	-7,640	-1,260
Promedio	2.2	0.2	-1,610	-160

Fuente: Ibarra (2018) basado en Tax Policy Center, Brookings Institution.

Las implicaciones para México que más se han destacado son, en primer lugar, el efecto benéfico a corto plazo de un mayor crecimiento económico en Estados Unidos, producto del estímulo fiscal al gasto y la inversión de la reforma impositiva. El FMI, por ejemplo, ha revisado al alza su proyección de crecimiento para el 2018 de la economía mexicana como consecuencia del mayor crecimiento previsto en la economía norteamericana. Estos beneficios pueden estar exagerándose en la medida en que ya no hay un grado de holgura en los mercados de bienes y de trabajo en Estados Unidos, como el que prevaleció durante la mayor parte del periodo después de la gran recesión de 2008-2009, de manera que no es fácil acomodar en las presentes condiciones un crecimiento más rápido que el tendencial de la economía estadounidense (contrariamente a las expectativas que ha generado el propio presidente Trump). Además, hay que considerar los efectos de mediano plazo sobre el déficit fiscal, la deuda pública y las tasas de interés del enorme sacrificio fiscal involucrado.

El aspecto de la reforma que mayor preocupación ha causado en México se refiere sin duda a la reducción de la tasa impositiva a las empresas (a diferencia de la reforma al impuesto a las personas donde el impacto es menor ya que la carga máxima al ingreso de las personas queda en

37%, superior a la de México). La tasa empresarial es actualmente de 30% en México, con lo cual la nueva tasa impositiva de Estados Unidos (21%) quedaría en un nivel mucho más bajo que en México. El efecto de ello es incierto porque no está claro que tanto cae la tasa efectiva (que toma en consideración deducciones, mecanismos de consolidación y otros aspectos) en Estados Unidos y como lo hace en relación a México. Las estimaciones del Congressional Budget Office reportadas por el Instituto Belisario Domínguez (IBD, 2018) son de una tasa efectiva de impuesto a las empresas antes de la reforma de 18.6% en Estados Unidos y 11.9% en México. Otras estimaciones sitúan la tasa marginal efectiva en 34.6% en Estados Unidos y 19.7% en México (19.2% en el promedio de la OCDE) (véase IBD, 2018). Sin embargo, el cambio resta competitividad a los actuales gravámenes a la renta de las empresas en México y parece innegable que plantea un problema y un reto para el gobierno que puede verse de la siguiente forma. En México, la contribución del impuesto a la renta de las empresas en el ISR total a personas y empresas es sustancial (del orden de la mitad del total en 2016, 3.6% del PIB de un total de 7.3%, como puede verse en el cuadro 7). Ajustar por entero la tasa impositiva de digamos 30% a 20% de manera a mantener la competitividad de la carga, llevaría a reducir en un tercio la recaudación proveniente de esa fuente: es decir, una reducción del orden de 1.2 puntos porcentuales del PIB. Ello revertiría la recaudación del Impuesto Sobre La Renta (ISR) a las empresas al nivel de 2013 y por lo tanto cancelaría buena parte del aumento en la carga fiscal empresarial de 2012 a la fecha (ver cuadro 7). Esto no nulifica por completo los efectos de la reforma fiscal de 2013, que elevó la recaudación del ISR en 2.4 puntos porcentuales del PIB (de 4.9% en 2012 a 7.3% del PIB en 2016) pero requeriría de ajustes compensatorios en otros impuestos.

**Cuadro 7**

*Recaudación del impuesto sobre la renta: empresas y personas físicas (% del PIB)*

	Total	Empresas	Personas <sup>1/</sup>
2002-2011 (promedio)	4.6	1.8	2.8
2012	4.9	1.8	3.0
2013	5.6	2.4	3.2
2014	5.8	2.6	3.2
2015	6.8	3.2	3.5
2016	7.3	3.6	3.7

1/ Puede incluir retenciones a residentes en el extranjero.

Fuente: Ibarra (2018) basado en SHCP, Informe trimestral al Congreso de la Unión (varios números).

Es aquí que el reto trae consigo una oportunidad. A falta de una reforma fiscal de gran calado, esa pérdida de ingresos públicos de 1.2% del PIB podría compensarse con relativa facilidad con un aumento de la tasa máxima del ISR a las personas (elevando el umbral de ingreso a partir del cual se cobra esa tasa) restableciendo así un mejor equilibrio entre la recaudación del ISR a las empresas y a las personas. Además de ello se podría aumentar las tasas impositivas a los dividendos y la propiedad y reducir exoneraciones y otros componentes del gasto fiscal, así como introducir un nuevo impuesto a las transacciones financieras que aunque muy pequeño en su monto podría generar una recaudación significativa.

### ***3. El cambio de tendencia en el crecimiento y sus determinantes***

Como lo hemos visto en artículos anteriores en esta revista, la economía mexicana crece más lentamente en años recientes de lo que lo hizo de principios de los años 1990 a 2007. A precios constantes de 2013, la tasa de crecimiento anual del PIB cayó de 2.7% en 1993-2007 a 2.0% en 2007-2017. Esta caída se da en cualquiera de las mediciones recientes del PIB,

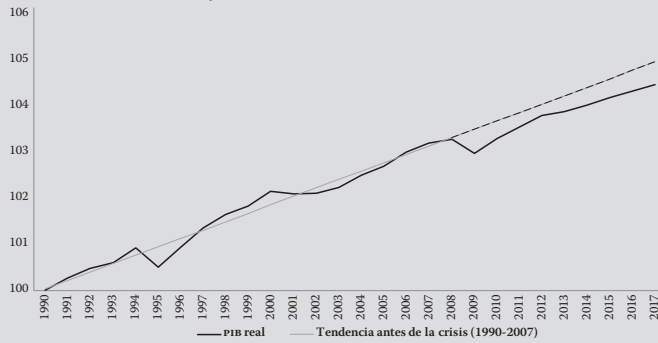
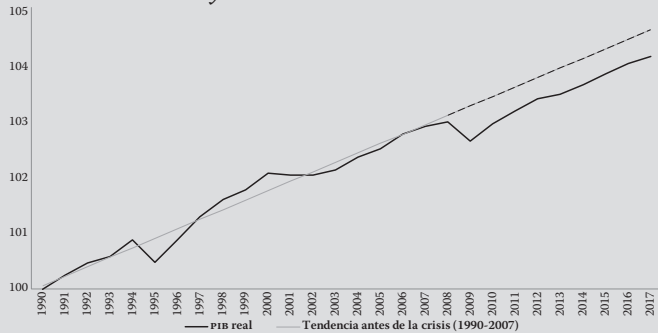


es decir cualquiera que sea el año base que se escoja, como se discute en el recuadro 2.

RECUADRO 2  
EL CAMBIO DE AÑO BASE Y LA TENDENCIA  
DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Las gráficas 2.1a y 2.1b muestran y comparan la evolución del PIB real entre 1990 y 2017, su tendencia del periodo 1990-2007 y sus desviaciones de esa tendencia utilizando los datos a precios constantes de 2008 y los nuevos datos a precios constantes de 2013. El cambio de año base (y algunas revisiones adicionales introducidas) se traduce en varias modificaciones menores: la tasa promedio anual de la tendencia del PIB en 1990-2007 pasa con la revisión de 2.9% a 2.8%, la recesión de 1995 se vuelve un poco más profunda y la recuperación subsiguiente ligeramente más rápida mientras que la expansión que sigue a la recesión de 2001-2003 se hace menos marcada. En relación al periodo reciente, la recuperación después de la crisis de 2008-2009 procede a un ritmo ligeramente menor en 2010-2013 y mayor a partir de 2014 y, por ello, deja de caracterizarse por una brecha creciente con respecto a la tendencia. Sin embargo, como la caída del PIB en el 2009 es mayor en las cifras revisadas la brecha generada inicialmente entre la tendencia del PIB y el PIB observado es ligeramente mayor en este caso.

Vale la pena observar que los datos de una serie con un año base no son en sí mismos mejores que los datos estimados con otro año base (más allá de las mejoras metodológicas que acompañen al cambio de año base y que, esas sí, pueden hacer preferible una serie a otra). Dicho de otro modo, un año base, el más reciente por ejemplo, no es más adecuado que otro para todo el periodo como parecen sugerirlo algunos comentaristas ya que lo que hace el cambio de año base es modificar la estructura de precios relativos y por lo tanto las ponderaciones de cada sector en el PIB total. En virtud de ello el año base más reciente es más adecuado para el periodo reciente mientras que años base más antiguos pueden ser más adecuados para periodos anteriores.

**Gráfica 2.1a****Evolución del PIB y su tendencia con datos base 2008****Gráfica 2.1b****Evolución del PIB y su tendencia con datos base 2013.**

Índices del logaritmo natural del PIB y su tendencia.

Fuente: elaboración con base en INEGI, Cuentas nacionales.

Este cambio en la trayectoria del PIB puede ser el resultado de una reducción del *nivel* de la trayectoria como resultado de la gran recesión de 2009 o involucrar también una caída en la *tasa de crecimiento* de largo plazo de la economía. Por ejemplo, la gráfica con año base 2008 sugiere un cambio en la pendiente de la trayectoria del PIB (y no solo un desplazamiento hacia abajo en la trayectoria) pero no así la gráfica con año base

2013, en la que la trayectoria se desplaza pero no la tasa de crecimiento de largo plazo (la pendiente de la nueva trayectoria). Esto lo sabremos con el tiempo. En cualquier caso, ¿Cuáles son los factores detrás del cambio observable en la tendencia del PIB, sea ésta el producto de un desplazamiento hacia abajo de la trayectoria o una reducción más duradera de la tasa de crecimiento económico? A este tema dedicamos la presente sección.

### *Una menor tasa de acumulación de capital*

En una economía en desarrollo, lejos aún de la frontera tecnológica, con moderadas tasas de participación económica de la población, y con grandes reservas de mano de obra en la economía informal y el desempleo disfrazado (población económicamente inactiva disponible), el principal determinante del crecimiento a largo plazo es la tasa de acumulación de capital que permite absorber los excedentes de trabajo existentes y elevar su productividad, así como recortar la brecha tecnológica con los países avanzados a través del progreso técnico incorporado en nuevos bienes de capital y el aprovechamiento de mayores escalas de producción. La tasa de acumulación de capital privado juega en todo esto un papel central mientras que la tasa de acumulación de capital público tiene funciones esenciales al proveer la infraestructura necesaria para hacer viable el proceso de crecimiento.

No es sorprendente entonces que el cambio en la tendencia del PIB se acompaña de un menor ritmo de expansión del acervo de capital en la economía en su conjunto que pasa de 2.9% anual en 1990-2007 a 2.5% en 2007-2015.<sup>5</sup> Esta disminución tiene tres fuentes. Las dos principales son una caída de la tasa de inversión pública, continua como porcentaje del PIB desde 2009, y una significativa disminución de la inversión en construcción residencial. Una tercera fuente, menos importante que las

5 Estas tasas se basan en las estimaciones de acervos de capital de la base de datos KLEMS del INEGI que están disponibles para el periodo 1990-2015.

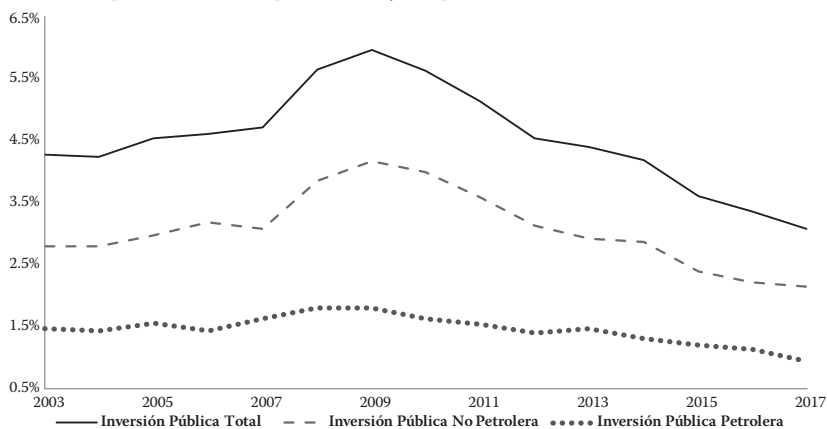
anteriores, es la ligera desaceleración de la tasa de acumulación de capital privado en condiciones paradójicas de aumento de la participación del ingreso del capital en el ingreso total. Veamos en mayor detalle cada una de estas fuentes.

La disminución de la inversión pública y sus principales componentes se muestra en la gráfica 1. En el periodo reciente la contracción de la inversión pública ha sido continua desde 2009 y para 2017 era 34% más baja que en ese año; como porcentaje del PIB pasa de 6.0% en 2009 a 3.1% en 2017. Esta reducción se da, por un lado, en la extracción de petróleo y gas por parte de Petróleos Mexicanos (Pemex). Una estimación basada en KLEMS sugiere que la tasa de expansión del acervo de capital cayó en este sector de 2.2% anual en 1990-2007 a 1.9% en 2007-2015. En el periodo reciente la inversión petrolera se contrae en 37% entre 2008 y 2017, pasando de 1.8 a 0.9 como porcentaje del PIB entre esos años.<sup>6</sup> Esta disminución de la inversión, junto sin duda con otros factores, contribuyó a una fuerte caída de la producción de petróleo, que la antecede a partir de 2004, con un impacto significativo en el crecimiento del PIB total, como se verá más adelante. La inversión pública no petrolera también disminuyó en el periodo reciente en 35% entre 2010 y 2017, de 4.0 a 2.2% del PIB, afectando en particular el desarrollo de la infraestructura y contribuyendo de esta manera a la reducción del crecimiento.

6 Vale la pena destacar que los recortes a la inversión petrolera desde 2014 se decidieron en el marco de un clima muy pesimista de expectativas sobre el futuro del mercado petrolero y son parte de una reacción generalizada por parte de las empresas petroleras. El precio del crudo empezó a caer en julio de 2014 y tocó fondo en febrero de 2016 en torno a 18 dólares por barril de manera que a principios de ese año se esperaba un promedio de 25 dólares para 2016 (menor a los niveles registrados en 2016 y 2017, véase cuadro 1).

### Gráfica 1

*Inversión pública total, petrolera y no petrolera en % del PIB, 2003-2017*



Fuente: KLEMS e INEGI, Cuentas Nacionales, y Pemex.

La caída de la tasa de inversión en construcción residencial da lugar a un enlentecimiento de la expansión del acervo de capital residencial que pasa de crecer a 2.6% anual en 1990-2007 a 1.9% en 2007-2015.<sup>7</sup> La reducción de la tasa de inversión en construcción residencial (que representa casi la tercera parte de la inversión total) parece ser, en parte, una consecuencia del agotamiento del bono demográfico, por el lado de la demanda como veremos más adelante, así como una consecuencia de la sobreoferta de vivienda de interés social que se generó entre 2010 y 2012 como parte de la política para facilitar la recuperación de la crisis de 2009. Vale la pena observar que esta disminución de la inversión en construcción residencial no tiene las mismas implicaciones adversas para el potencial de crecimiento de la economía que las que tendrían disminuciones análogas en la inversión pública y en la inversión privada en maquinaria y equipo y construcción no residencial, y que afecta la

7 Lo que llamo el acervo de capital residencial corresponde al acervo de capital invertido en el sector de servicios inmobiliarios en la base de datos de KLEMS.

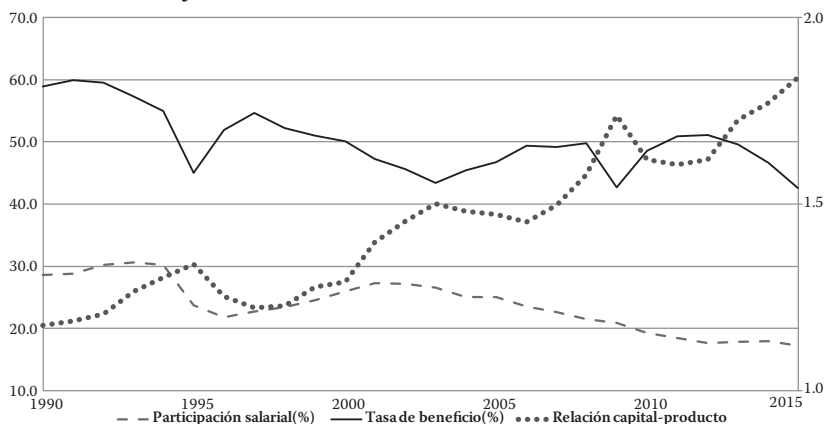
tendencia del PIB a través de su impacto en el crecimiento de la industria de la construcción .

El acervo de capital del sector privado de negocios (que excluye el capital residencial y el del sector público) también reduce su crecimiento aunque en menor medida pasando de crecer a 3.6% anual en 1990-2007 a 3.4% en 2007-2015. Esta menor tasa de acumulación de capital va asociada a una caída en la tasa de beneficio (que la gráfica 2 ilustra para la industria manufacturera) que, paradójicamente, se da en condiciones de una participación decreciente de los ingresos laborales y de una participación creciente en el ingreso total de las ganancias. Este comportamiento se explica por una creciente intensidad de capital del proceso productivo por la que la dotación de capital por unidad de producto aumenta fuertemente reduciendo la tasa de rentabilidad (y con ello la expansión del acervo de capital) a pesar de que el proceso va acompañado de una participación decreciente de los salarios en el ingreso total. Estos procesos de caída en la participación de los salarios, creciente relación capital-producto y disminución de la tasa de beneficio, son particularmente notables y visibles en la industria manufacturera y se pueden apreciar en la gráfica 2. Las razones últimas de por qué el proceso de inversión ha ido de la mano de este tipo de progreso técnico fuertemente ahorrador de trabajo e intensivo en capital (el llamado progreso técnico “sesgado a la Marx”) están todavía por aclararse pero todo indica que es característico de las actividades, especialmente manufactureras aunque no exclusivo de ellas, más expuestas a la automatización e integradas al comercio internacional (véase sobre el tema, Ibarra y Ros, 2017). Otra manera de interpretar estas tendencias es decir que el trabajo se ha vuelto crecientemente sustituible por el capital hasta el punto en que la elasticidad de sustitución entre factores (capital y trabajo) en la función de producción agregada es mayor a la unidad. Esta es la conjetura de Piketty (2013) sobre los factores tecnológicos que han contribuido a la

concentración del ingreso en el tope de la distribución en varios países desarrollados.<sup>8</sup>

## Gráfica 2

*Participación salarial, intensidad de capital y tasa de rentabilidad en la industria manufacturera (1990-2015)*



Nota: La participación salarial y la tasa de beneficio se muestran en el eje izquierdo y la relación capital-producto en el eje derecho. La tasa de beneficio es el excedente de operación (incluyendo impuestos y subsidios a la producción) entre el acervo de capital real (en %). La participación de los salarios es la remuneración de los asalariados como porcentaje del valor agregado bruto.

Fuente: INEGI-KLEMS. La información sobre acervos de capital está disponible solo de 1990 a 2015.

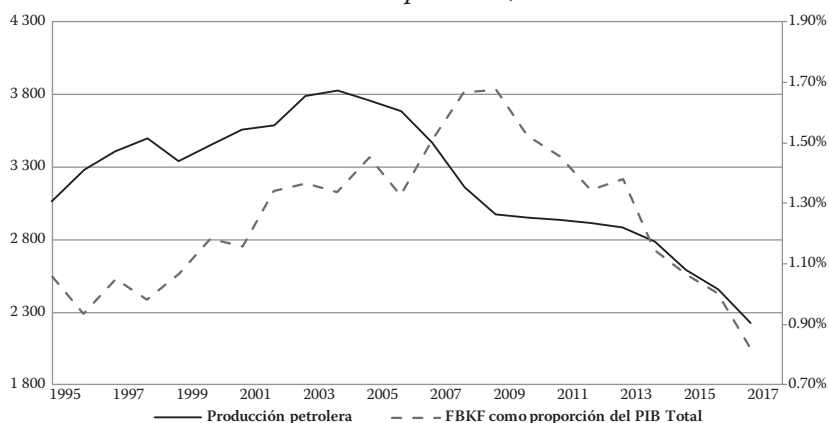
8 Otros factores que pueden contribuir a explicar por qué la acumulación de capital no se ha acelerado en presencia de una participación creciente de las ganancias, la contraparte de la caída en la participación salarial, son: 1) El estancamiento de los salarios reales y la caída de la participación salarial han detenido el crecimiento del mercado interno, a través de una débil demanda de consumo que a su vez ha tenido un impacto negativo en la acumulación de capital especialmente en sectores de no comerciables que no pueden compensar la falta de dinamismo del mercado interno con mayores exportaciones; 2) La rentabilidad *relativa* frente al exterior, en particular en la industria manufacturera, puede no haber aumentado debido a que el aumento en la participación de las ganancias ha ocurrido también en Estados Unidos y otros países que son fuente importante de inversión extranjera directa en México. Ello ha tendido a frenar la acumulación de capital a pesar de la menor participación salarial.

### La caída en la producción de petróleo

La gráfica 3 muestra la evolución desde 1995 de la producción de petróleo y gas junto con la inversión fija bruta en el sector petrolero (como porcentaje del PIB total). Como se aprecia en la gráfica, la producción petrolera empieza a caer a partir de 2004, acumulando una reducción de 42% entre 2004 y 2017. La caída de la producción se inicia antes de la contracción más reciente de la inversión petrolera, pero seguramente se vio reforzada por esta.

### Gráfica 3

Producción e inversión en el sector petrolero, 1995-2017



Producción petrolera en miles de barriles diarios (eje izquierdo) e inversión en el sector petrolero como % del PIB (eje derecho).

Fuente: INEGI, Cuentas Nacionales, KLEMS, y Pemex

La caída en la producción de petróleo ha tenido un impacto muy significativo en el crecimiento del PIB y explica parte del cambio en la tendencia del PIB después de 2007. Como se muestra en el cuadro 8, al excluir del PIB total la producción de petróleo y gas, la tasa de crecimiento de largo plazo se modifica a la baja entre 1993-2007 y 2007-2017, al igual



que sucede con el crecimiento del PIB total, pero el cambio de tendencia es menos marcado (una reducción de 0.5 puntos porcentuales en lugar de 0.7 puntos). Dicho de otro modo, el PIB no petrolero experimenta un cambio de tendencia pero este es menos marcado que el del PIB total.

### **Cuadro 8**

*Crecimiento del PIB petrolero y no petrolero 1993-2017*

*Tasas de crecimiento promedio anual (a precios constantes de 2013)*

	1993-2007	2007-2017
PIB	2.7	2.0
PIB extracción de petróleo y gas natural	1.2	-4.1
PIB sin petróleo y gas	2.9	2.4

Nota: Se considera el periodo a partir de 1993 para el cual existe la información a precios constantes de 2013. Fuente: INEGI, BIE, Cuentas Nacionales.

### *La reducción en el crecimiento de la fuerza de trabajo*

¿Qué papel ha jugado el crecimiento de la fuerza de trabajo en el cambio de tendencia del PIB? Como se discute en el recuadro 3, la última década ha registrado una disminución en el crecimiento de la fuerza de trabajo que resulta de un estancamiento prematuro de la tasa de participación femenil a niveles muy bajos y de un retroceso de la tasa de participación de los hombres en el periodo reciente. Ello ha significado un agotamiento prematuro del bono demográfico (la fuerza de trabajo ya no tiende a crecer mucho más rápido que la población) que puede estar interactuando con la acumulación de capital para poner límites al crecimiento económico tanto por el lado de la demanda como del lado de la oferta. Por el lado de la demanda, el agotamiento del bono demográfico puede jugar un papel importante al reducir la expansión del capital residencial que, como hemos visto, es una fuente importante de la desaceleración desde 2007 de la tasa de acumulación total. Por el lado de la oferta, los cambios

mencionados pueden poner un límite al crecimiento del producto potencial. En apoyo a esta interpretación está el hecho de que la disminución en la tasa de crecimiento de la Población Económicamente Activa (PEA) y la fuerza de trabajo potencial (que incluye además de la PEA a la Población No Económicamente Activa (PNEA) disponible, es decir el desempleo disfrazado) ha sido notable: de 2.6/2.5% anual en 1990-2004 a 1.8% en 2007-2016 (véase recuadro 4) y da lugar a pensar que ello puede haber reducido el crecimiento del producto potencial. Además, aunque sigue siendo importante, la holgura en el mercado de trabajo se ha reducido claramente al menos en 2016 y 2017 a pesar del lento crecimiento ocurrido (véase cuadro 2).

Por otra parte, los cambios mencionados pueden ser, al menos de forma parcial, resultado de la propia lentitud del crecimiento económico. Las tasas de participación económica de los hombres han retrocedido y las tasas de participación femeniles en la fuerza de trabajo continúan siendo bajas en México con lo cual la disminución del crecimiento de la fuerza de trabajo puede ser en parte consecuencia y no causa del menor crecimiento del producto y la menor tasa de acumulación de capital (véase recuadro 3). En favor de esta hipótesis está el hecho de que si bien la tasa de participación de la mujer ha tendido a estabilizarse a niveles mucho más bajos que la de los hombres, la brecha laboral (como porcentaje de la fuerza de trabajo potencial respectiva) en el caso de las mujeres es mucho mayor que en los hombres debido a la mucho mayor incidencia del desempleo encubierto.<sup>9</sup> Es decir, la tasa de participación femenina es

<sup>9</sup> La brecha laboral es de 24.3% entre las mujeres y de 15.5% entre los hombres y el desempleo encubierto como porcentaje de la fuerza laboral potencial es 16.3% entre las mujeres y 5.0% entre los hombres (segundo trimestre de 2017, véase Kaplan 2017a). Según Kaplan (2017b), la baja tasa de participación femenil en México se debe sobre todo a la falta de oportunidades laborales agravada por un conjunto de problemas asociado al cuidado de los hijos (largas jornada de trabajo por persona ocupada, falta de guarderías), discriminación y violencia en el ámbito laboral y decisiones educativas (falta de demanda por las carreras elegidas por las mujeres). Queda por explicar los factores que han provocado su desaceleración en años recientes. Uno de ellos puede ser precisamente la

baja pero una mayor proporción de mujeres que de hombres está disponible para trabajar en la fuerza de trabajo potencial (ver Kaplan 2017a y 2017b). El dinamismo de la PNEA disponible (el desempleo disfrazado o encubierto) ha tendido a ser superior al de la PEA, mostrando una aceleración posterior al 2007 (salvo en los últimos dos años) lo que sugiere un grado de holgura en el mercado de trabajo mayor del que puede inferirse de las tasas de desocupación y subocupación. Además, sin la caída en la tasa de acumulación de capital cabría esperar que cualquier efecto del menor crecimiento de la fuerza de trabajo se viera en gran medida compensado por el aumento del crecimiento de la productividad del trabajo al elevarse más rápidamente la relación capital-trabajo.

### RECUADRO 3

#### ¿UN AGOTAMIENTO PREMATURO DEL BONO DEMOGRÁFICO?

Uno de los fenómenos característicos de la transición demográfica hacia tasas bajas de crecimiento de la población es un dinamismo de la fuerza de trabajo muy superior al crecimiento de la población. Ese relativamente alto dinamismo de la fuerza de trabajo resulta a su vez de una participación creciente de los grupos en edad de trabajar en la población total (en la medida que la tasa de natalidad disminuye y la participación de los niños se reduce) y de crecientes tasas de participación económica de los grupos en edad de trabajar, en particular de las mujeres, que se incorporan crecientemente al mercado de trabajo a medida que la tasa de fecundidad se reduce. Ello hace posible, entre otras consecuencias, que el PIB per cápita crezca más rápido que el PIB por trabajador haciendo así que el cambio demográfico aporte un bono al crecimiento económico. Muchos países hoy desarrollados aprovecharon este bono demo-

desaceleración del crecimiento económico, la baja creación de empleos para las mujeres. Otros pueden ser el aumento del embarazo adolescente y el de la inseguridad y la violencia a través de su influencia en la decisión de emplearse o no en el mercado de trabajo (véase la siguiente subsección), así como la creciente ineficiencia de la movilidad urbana: las mujeres con hijos no tienen tiempo de trabajar y trasladarse al trabajo y a la guardería. El tema requiere de mayor investigación.

gráfico para acelerar el crecimiento del ingreso por habitante y completar la transición hacia niveles altos de ingreso.

México lleva décadas ya transitando hacia tasas bajas de crecimiento de la población y los cambios socio-demográficos que han acompañado esta transición han producido el tradicional bono demográfico (aunque sin que ello se traduzca en una aceleración del crecimiento de los ingresos per cápita, como en otras experiencias). Por ejemplo, en el periodo 1990-2004 la población económicamente activa (PEA) y la fuerza de trabajo potencial crecieron a tasas del orden de 2.5-2.6% por ciento anual, muy por encima del crecimiento de la población que procedió a un ritmo anual de alrededor de 1.6% (véase cuadro 3.1).<sup>1/</sup> Con el cambio de tendencia en el crecimiento económico después de 2007 ocurre una fuerte reducción en los ritmos de expansión de la PEA y de la fuerza de trabajo potencial que pasan de 2.5/2.6% anual en 1990-2004 a 1.8% en 2007-2016 (véase cuadro 3.1), sin que el crecimiento de la población total se modifique significativamente con respecto al periodo anterior (1.5% anual comparado con 1.6%). De esta manera, la brecha entre el dinamismo de la fuerza de trabajo y el de la población total se redujo sensiblemente y con ello disminuyó también la contribución del cambio socio-demográfico al crecimiento económico.

¿Qué factores explican esta notable reducción en el ritmo de crecimiento de la fuerza de trabajo y cómo se relacionan con el propio cambio de tendencia en el crecimiento? Nótese, en primer lugar, que esta reducción es algo paradójica ya que la población en edad de trabajar no ha perdido dinamismo entre los dos periodos comparados: el ritmo de crecimiento de la población entre 15 y 64 años pasa de hecho de 2.1 a 2.2% anual. Dicho de otro modo, la fuerte reducción en el crecimiento de la PEA y la fuerza de trabajo potencial no es resultado de una desaceleración en el crecimiento de los principales grupos poblacionales en edad de trabajar.

La clave para la explicación de este fenómeno es que la tasa de actividad (la PEA entre la población en edad de trabajar), que había crecido muy rápidamente entre 1990 y 2004, dejó de hacerlo después de 2007 como resultado de un estancamiento de la tasa de participación económica de las mujeres, después de un muy rápido avance en el periodo anterior, y de un retroceso de la tasa

de participación económica de los hombres (véase cuadro 3.1). La participación laboral femenina que había aumentado anualmente 0.5 puntos porcentuales entre 1990 y 2004 pasó a aumentar en solo 0.1 puntos porcentuales al año entre 2007 y 2016. Este estancamiento de la tasa de participación de las mujeres es particularmente enigmático ya que ésta parece estar estabilizando en un nivel muy bajo comparado con otros países de desarrollo similar o menor.<sup>2/</sup> Es en este sentido que parecería que estamos presenciando un agotamiento prematuro del bono demográfico. Sin embargo, el potencial para aprovechar el bono sigue ahí y dado por el rápido crecimiento de los grupos poblacionales en edad de trabajar lo que explica porqué la relación de dependencia (otro aspecto del bono) ha continuado cayendo en el periodo reciente (véase cuadro 3.1).

**Cuadro 3.1**  
*Cambios socio demográficos 1990-2016*

Tasas de crecimiento anual	1990-2004	2007-2016
Población económicamente activa	2.6	1.8
Fuerza de trabajo potencial	2.5	1.8
Población entre 15 y 64 años	2.11/	2.22/
Población total	1.61/	1.52/
Valores de principio y fin de periodo (en %)		
Tasa de actividad a/	51.8-56.4	59.9-59.6
Tasa de participación (mujeres) b/	33.3-40.8	42.2-43.4
Tasa de participación (hombres) b/	72.0-73.6	80.2-77.6
Relación de dependencia c/	75.7-63.7a/	59.2-52.8b/

Notas: 1/1990-2005; 2/2005-2015.

a/ Tasa de actividad: PEA entre población de 12 años y más para 1990 y 2004; PEA entre población de 15 años y más para 2007 y 2016.

b/ Tasa de participación económica (hombres y mujeres). Para 1990-2004 la tasa de participación se calculó con respecto a la población urbana de 12 años y más; para 2007-2016, se calculó con respecto a la población total de 15 años y más.

c/ Relación de dependencia (población dependiente entre población entre 15 y 64 años) donde la población dependiente es la menor de 15 años y mayor de 64 años.

Fuente: INEGI. Anuarios estadísticos 2016 y 2006; Estadísticas Históricas de México.

1/Los dos periodos analizados, 1990-2004 y 2007-2016, fueron escogidos en función de la disponibilidad de información pero esta no es completamente comparable entre periodos debido a dos razones. La primera es que en el primer periodo la PEA y la población no económicamente activa (PNEA) disponible (que se utiliza para calcular la fuerza de trabajo potencial) están estimadas con respecto a la población de 12 años y más, mientras que en el segundo periodo lo están con respecto a la población de 15 años y más. La segunda razón se refiere al cambio de cobertura de las encuestas de empleo que hace no comparable a la PNEA disponible antes y después de 2005 cuando la ENOE reemplaza a la ENEU. El cambio de cobertura de las encuestas de empleo en 2005 modifica notablemente la PNEA disponible medida al pasar de menos de 1% de la PNEA en 2004 (basada en el ENEU) a cerca de 15% de ésta (basada en la ENOE).

2/ De hecho, de acuerdo con la OIT, México tiene la tasa de participación femenil más baja de América Latina. Véase: <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/mexico-con-la-tasa-de-participacion-laboral-femenina-mas-baja.html>. Véase también Kaplan (2017b) que compara con la OCDE y varias economías latinoamericanas.

### *La agravación de la violencia y sus consecuencias económicas*

La desaceleración del crecimiento económico después de 2007 coincide con la escalada de la guerra contra el narcotráfico y el recrudecimiento de la violencia. Esta coincidencia puede no ser accidental en cuyo caso la guerra contra las drogas puede verse como un factor adicional detrás del cambio de tendencia en el PIB. Es difícil, por no decir imposible, cuantificar el impacto exacto de este factor sobretodo cuando la causalidad entre violencia y estancamiento, como es probable, corre en ambos sentidos. Sin embargo, estudios recientes sugieren dos conclusiones sobre este tema (véase recuadro 4). La primera es que la agravación de la violencia es consecuencia de la escalada en la guerra contra las drogas, el aumento de las detenciones de miembros de organizaciones criminales y el aumento concomitante del número de éstas. La segunda es que la violencia vinculada al narcotráfico ha tenido varios efectos económicos adversos en ingresos y consumo per cápita, la participación en la fuerza de trabajo, empleo y desempleo y que controlando por los efectos de éstos en la violencia la correlación se mantiene. El recuadro 4 presenta evidencia

que tiende a confirmar la presencia de efectos económicos adversos de la violencia, sobre todo en algunas regiones del país, aunque su impacto macroeconómico en el crecimiento sea más difícil de establecer. Se puede agregar que las consecuencias socio-económicas de los mayores índices de violencia e inseguridad abarcan también a la migración en ascenso de mexicanos calificados hacia el exterior como lo muestra el artículo de Vázquez Maggio y Domínguez en este número de la revista.

#### RECUADRO 4

##### LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LA GUERRA CONTRA LAS DROGAS (\*)<sup>1/</sup>

La guerra contra las drogas en México se recrudece a partir de diciembre 2006, cuando el presidente Felipe Calderón declara abiertamente la guerra en contra de las organizaciones del tráfico de drogas (OTD) o carteles como son comúnmente conocidas. Esta política de combate al narcotráfico se caracterizó por el envío de miles de tropas federales (incluyendo al ejército, la marina y la policía) a diferentes regiones de México, alcanzando aproximadamente los 45,000 efectivos a finales de 2012. Este hecho sin precedentes en la historia de México tuvo efectos inmediatos y directos en el crimen violento y la fragmentación de los carteles que han sido documentados empírica y cualitativamente en la literatura reciente (Dell, 2015; Calderón *et al.*, 2015; Osorio, 2015; Guerrero, 2011).

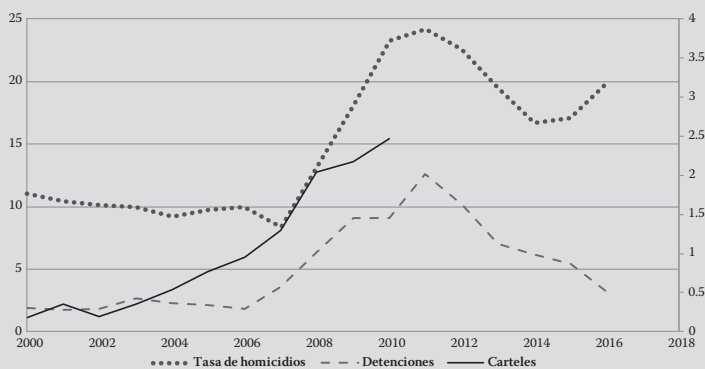
Este cambio de política llevó a un fuerte aumento en el número de detenciones de narcotraficantes realizadas por la Secretaría de la Defensa Nacional (SDN) (véase gráfica 4.1). De acuerdo a la información proporcionada por la SDN, el número de detenciones anuales fue de 2,000 en promedio de 1996 a 2006, mientras que en el periodo 2007–2016, el número de arrestos se incrementó dramáticamente hasta en un 500%, habiéndose registrado 12,618 detenciones relacionadas con el narco en 2011 y un total de 50 874 arrestos en el sexenio de Calderón. Junto a ello, el número de carteles que operaba en promedio en cada municipio, que había sido bajo (menos de 0.5) y estable hasta el 2003, se incrementa año con año hasta rebasar 1 cartel en promedio en 2007, y después aumen-

ta exponencialmente a 2 y 2.5 en 2008 y 2010, respectivamente, último año para el cual se tiene información de las 10 OTD más importantes de México (Coscia y Ríos, 2012).

Como puede apreciarse en la gráfica 4.1, este cambio de política va acompañado de un fuerte aumento de la tasa de homicidios. El número de homicidios y la tasa de homicidios, que habían caído casi de manera continua después de la crisis de 1994–1995 hasta estabilizarse a principios de la década pasada en aproximadamente 10 000 homicidios anuales (equivalentes a una tasa de homicidios de 10 por cada 100 000 habitantes), se incrementa dramáticamente inmediatamente después de 2007 para alcanzar en el 2011 cerca de 25 homicidios por cada 100 000 personas y más de 27 000 homicidios registrados en ese año.

### Gráfica 4.1

Tasa de homicidios, detenciones (miles) y carteles en México, 2000–2016



La tasa de homicidios (por cada 100,000 habitantes) y las detenciones (miles de personas) se miden en el eje izquierdo y el número promedio de carteles por municipio se mide en el eje derecho.

Fuentes: Estadísticas vitales de defunciones reportadas por el INEGI de 1990 a 2016; Reporte de detenciones relacionadas con narcotraficantes (de enero 1996 a octubre 2016) proporcionado por la Secretaría de la Defensa Nacional (SDN) (Solicitud de información presentada ante la SDN en 2016); Coscia y Ríos (2012).

Las consecuencias económicas de la violencia desatada por la guerra contra las drogas han sido analizadas en algunos estudios



recientes (Ajzenman *et al.*, 2015; BenYishay y Perlman, 2013; Iñiguez-Montiel y Kijima, 2017; Robles *et al.*, 2013; Velásquez, 2015), los cuales documentan invariablemente que el incremento de la violencia, estimado por el incremento en la tasa de homicidios, tuvo efectos negativos en el empleo, los salarios, el ingreso y los precios de la tierra en todos aquellos municipios que se vieron afectados por el conflicto.

Por su parte, Iñiguez-Montiel y Kawaguchi (2017) utilizan los impactos diferenciales de la política de detención de narcotraficantes a nivel municipal como fuente exógena para poder determinar su efecto en el ingreso, empleo, y consumo durante el periodo 2007–2012. Los resultados del análisis econométrico confirman que el aumento en el número de detenciones incrementó significativamente la tasa de homicidio y la tasa de crimen a la propiedad en las regiones afectadas, como ha sido corroborado en otros estudios (Dell, 2015; Calderón *et al.*, 2015; Osorio, 2015; Guerrero, 2011). El cuadro 4.1 compara los cambios ocurridos, en varias variables económicas, entre 2001–2006 y 2007–2012 en los municipios más afectados por la guerra y en los menos afectados.<sup>2/</sup> Como se muestra en el cuadro, en los municipios más afectados el ingreso y el consumo per cápita crecieron menos, la participación de la fuerza de trabajo y las horas de trabajo cayeron más, y el desempleo aumentó más que en los municipios menos afectados. Finalmente, Iñiguez-Montiel y Kawaguchi (2017) extienden el análisis a los efectos de la guerra contra las drogas en la capacidad del Estado a nivel municipal y encuentran evidencia de que el incremento en el número de detenciones de narcotraficantes redujo significativamente la recaudación fiscal de los municipios afectados por el conflicto, así como el empleo de los servidores públicos y de los oficiales de seguridad pública, principalmente del sexo femenino en los dos casos.

**Cuadro 4.1*****Cambios entre 2001-2006 y 2007-2012 en municipios más afectados y menos afectados***

	Municipios más afectados	Municipios menos afectados
Ingreso per cápita (%)	2.06	4.59
Consumo per cápita (%)	0.51	2.92
Participación de la fuerza laboral (pp)	-0.9	-0.5
Horas de trabajo semanales (número)	-1.64	-0.86
Desempleo (pp)	2.5	2.0

Entre paréntesis se indica si el cambio es en porcentaje (%), en puntos porcentuales (pp) o en número.

Notas: Estimaciones propias en base a la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (2002, 2004, 2005, 2006, 2008, 2010 y 2012), la Encuesta Nacional de Empleo (ENE, 2001-2004), la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE, 2005-2012), y las bases de datos de impuestos recabados por los municipios que se encuentran disponibles en la página web del INEGI. Los ingresos y gastos (consumo) de los hogares representan estimaciones mensuales a pesos constantes de agosto de 2011. Para las estimaciones relacionadas con el mercado laboral, únicamente se considera a los individuos hombres de 25 a 60 años de edad.

(\*) Agradezco la colaboración de Alberto Iñiguez en la elaboración de este recuadro.

1/La información contenida en este recuadro proviene fundamentalmente de Iñiguez-Montiel y Kawaguchi (2017a).

2/ Los municipios más afectados son aquellos donde el número de detenciones relacionadas con el narcotráfico, durante todo el periodo de Felipe Calderón, se incrementó en 65 o más (en comparación con el número de detenciones realizadas por la SDN durante el sexenio de Vicente Fox), aproximadamente 5% de todas las municipalidades en México. Los menos afectados son el resto de las municipalidades donde el incremento en el número de detenciones fue menor a 65 o incluso experimentaron reducciones en el número de detenciones relacionadas con el narcotráfico en 2007-2012.

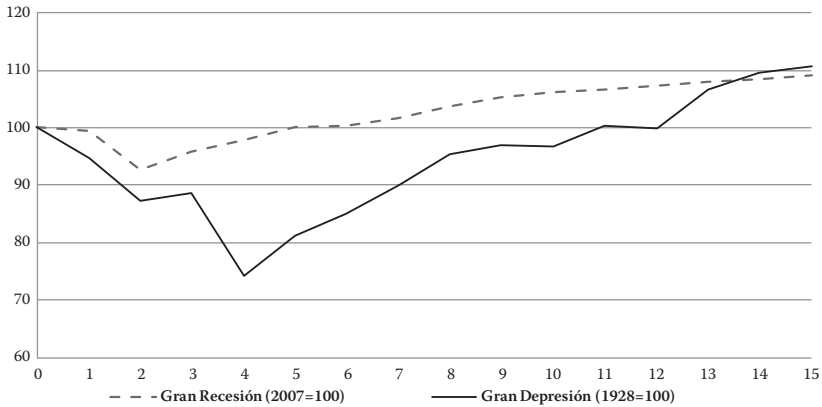
#### ***4. Una comparación con los países desarrollados: el déficit de política económica***

Para entender mejor las implicaciones de la desaceleración del crecimiento económico reciente conviene poner el periodo de la crisis y su secuela en perspectiva histórica. La gráfica 4 muestra lo sucedido con el PIB per

cápita de México entre 1928 y 1943, es decir los 15 años que comprenden la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado y la recuperación que la siguió, y entre 2007 y 2022, suponiendo que la economía mexicana sigue creciendo a la misma tasa del periodo 2007-2017 (aproximadamente 2% anual) de 2018 a 2022, es decir en los 15 años que comprenden la Gran Recesión de 2008-2009 y la lenta recuperación de años recientes. Como puede apreciarse en la gráfica, la Gran Depresión representó una caída estrepitosa, quizá sin precedente, del nivel de actividad económica entre 1928 y 1932 cuando, solo en este último año, el PIB se contrajo en 15%. En comparación con ello, la Gran Recesión aparece como una reducción menor y relativamente leve del nivel de actividad (5.3% en 2009). Sin embargo, la recuperación desde entonces ha sido tan lenta que, de seguir en esa trayectoria, para el décimo cuarto año después de iniciada la caída (1942 en un caso y 2021 en el otro) el cambio en el PIB per cápita habrá sido el mismo y de ahí en adelante mayor en el primer episodio que en el segundo (en relación al año inicial) si continúan las tendencias recientes. En cuanto al PIB total, entre 2007 y 2020 habrá crecido menos (28%) que entre 1928 y 1941 (34.4%) a pesar de que la Gran Depresión representó un monumental colapso de la actividad económica en comparación con la Gran Recesión.

### Gráfica 4

El PIB per cápita durante la Gran Depresión y la Gran Recesión en México (índices base 1928 = 100 y 2007 = 100 respectivamente)



Fuente: INEGI.

Algo similar sucede en el mundo desarrollado. Blanchard y Summers (2017) muestran que el producto por persona en edad de trabajar en Estados Unidos no habrá crecido más en los doce años desde 2007 de lo que lo hizo en los 12 años después de 1929. El desempeño es todavía peor en otras partes del mundo desarrollado. En el área del euro, en particular, la trayectoria de crecimiento reciente se ha reducido después de la crisis y el desempeño es más pobre que en Estados Unidos.

Como es bien sabido, la Gran Depresión en la década de 1930 se vio acompañada de una revolución en el pensamiento y las políticas macroeconómicas, cambios que influyeron en la salida de la crisis y de la recesión. Si bien el desempeño reciente post-crisis ha sido decepcionante, al igual que sucedió en aquella época, aunque con menor intensidad, la crisis global reciente y sus efectos en la tendencia del crecimiento han llevado a cambios en los países desarrollados. El paradigma que pasó a dominar el manejo de la política macroeconómica antes de la crisis de 2008-2009 y la Gran Recesión enfatiza las propiedades estabilizadoras

del sistema económico, limita la acción macroeconómica del Estado al mantenimiento de la estabilidad estrechamente definida como estabilidad de precios, y relega -en el mejor de los casos a segundo plano- el uso de la política fiscal como instrumento de estabilización poniendo el énfasis en reglas sencillas. Como lo discuten Blanchard y Summers (2017), este paradigma se ha visto severamente cuestionado en el mundo desarrollado por la crisis global. La crisis ha llevado a repensar el rol y la centralidad del sistema financiero, la naturaleza de las fluctuaciones económicas, y el diseño e implementación de la política monetaria en condiciones de una trampa de liquidez y un entorno de muy bajas tasas de interés.

En Estados Unidos, por ejemplo, las políticas financiera, monetaria y fiscal han registrado cambios en respuesta a la Gran Recesión. La crisis ha llevado a la Reserva Federal a realizar cambios drásticos en la manera en que conduce la política monetaria reduciendo al mínimo la tasa de interés objetivo, por un lado, e introduciendo nuevos instrumentos como el relajamiento cuantitativo que han ampliado su hoja de balance a niveles inimaginables hace apenas unos años. Ante la magnitud de la recesión y de la brecha de producto generada, se volvió a utilizar la política fiscal como instrumento de política de estabilización y, aunque la expansión fiscal inicial fue revertida más adelante para impedir el crecimiento de los déficits fiscales y la deuda pública, en un entorno de muy bajas tasas de interés el servicio de la deuda se ha vuelto históricamente bajo y otorga un margen de maniobra al uso de la política fiscal. La regulación financiera, por su parte, con la aprobación en el Congreso de la iniciativa Dodd-Frank, ha sido reforzada con vistas a prevenir nuevas crisis. Queda mucho por hacer en cada uno de estos frentes pero no cabe duda que la crisis ha generado cambios importantes aunque no alcancen las dimensiones que adquirieron los ocurridos con la gran depresión de la década de 1930 o, en sentido opuesto, con el estancamiento con inflación durante la década de 1970.

En Europa, los cambios han sido mucho menores y el desempeño económico mucho peor. Ello se debe en parte a que la efectividad de las políticas monetarias nacionales en los países del área del euro se ve limitada por la existencia de un área monetaria común: la política monetaria no puede utilizarse, por ejemplo, para restaurar la competitividad de la economía a través de una depreciación cambiaria, forzando a la “devaluación interna” (la deflación salarial) para restablecer la competitividad externa. Por otra parte, al no constituir una unión fiscal como lo son Estados Unidos, las políticas fiscales europeas se ven restringidas mucho más severamente en su diseño e implementación.

México, con un régimen de tipo de cambio flexible y un bajo coeficiente de deuda pública, no enfrenta las restricciones a la efectividad de las políticas monetaria y fiscal que tienen los países europeos. Sin embargo, los cambios de política macroeconómica han brillado por su ausencia y la política macroeconómica se sigue manejando como si siguiéramos creciendo a las tasas anteriores ignorando el cambio ocurrido en la trayectoria de crecimiento. Aunque ello implicó una reforma tributaria importante, la política fiscal no ha logrado ir más allá de compensar la caída en los ingresos petroleros (como lo vimos en la sección 1) y ha continuado sacrificando los niveles de inversión pública con consecuencias nefastas en términos de agravar el déficit de infraestructura del país y de sus efectos negativos en la producción petrolera. ¿Qué restricciones fiscales enfrenta el gobierno mexicano que impedirían elevar la inversión pública, en particular la inversión en infraestructura, esencial para la promoción del crecimiento? En otras palabras, ¿qué puede justificar que la inversión pública se reduzca en casi la mitad como % del PIB en los últimos siete años en uno de los países con el coeficiente de deuda pública más bajo y las finanzas públicas más sanas dentro de la OCDE?

Tampoco la política monetaria se ha visto afectada por el hecho de que después de la crisis la economía crece por debajo de lo que lo hacía anteriormente (para una discusión amplia de la política monetaria en

México, véase en este número el artículo de Capraro y Panico). El cuadro 9 muestra el cambio de principios de 2015 a fines de 2017, que corresponde aproximadamente al periodo de apreciación generalizada del dólar estadounidense, en la tasa de interés objetivo de la política monetaria seguida por 37 bancos centrales en el mundo que están monitoreados en la base de datos del Banco de Pagos Internacionales. Como puede verse claramente, el Banco de México encabeza la lista como el más conservador en su política monetaria con un aumento de 4.25 puntos porcentuales (425 puntos de base) que contrasta con los aumentos inferiores a 100 puntos o disminuciones de la tasa de interés en la enorme mayoría de los bancos centrales. Es notable, en efecto, que 30 de los 37 países redujeron o dejaron sin cambio la tasa de política monetaria y que México no solo es el que más la elevó sino que lo hizo por un margen muy amplio (236 puntos porcentuales más que el siguiente, Argentina). Es notable también que el margen de la diferencia con Canadá, con una economía tan integrada a la de Estados Unidos en términos comerciales y financieros como la mexicana, es de 425 puntos base, ya que Canadá dejó sin cambio la tasa de interés entre el principio y el final del periodo considerado (la redujo en un primer momento y luego la elevó para volver a su nivel inicial).

**Cuadro 9**

*Cambio en puntos porcentuales en la tasa objetivo de la política monetaria de 2015 a 2017*

Reducción de 1 o más	Reducción menor a 1	Sin cambio	Aumento de menos de 1	Aumento entre 1 y 2	Aumento de más de 2
Australia (-1)	Zona Euro (-0.05)	Canadá (-0.05)	República Checa (0.45)	Argentina (1.89)	México (4.25)
Filipinas (-1)	Israel (-0.15)	Reino Unido	Colombia (0.25)	Hong Kong (1.25)	
Rumania (-1)	Croacia (-0.193)	Macedonia		Estados Unidos (1.25)	
Hungría (-1.2)	Islandia (-0.25)	Arabia Saudita		Sudáfrica (1)	
China (-1.25)	Malasia (-0.25)				
Nueva Zelanda (-1.75)	India (-2)				
Indonesia (-3.5)	Turquía (-0.25)				
Serbia (-4.5)	Suiza (-0.5)				
Brasil (-4.75)	Chile (-0.5)				
Rusia (-9.25)	Corea del Sur (-0.5)				
	Polonia (-0.5)				
	Suecia (-0.5)				
	Tailandia (-0.5)				
	Dinamarca (-0.6)				
	Noruega (-0.75)				

Fuente: BIS policy rate statistics. Banco de Pagos Internacionales con base en información de los bancos centrales.

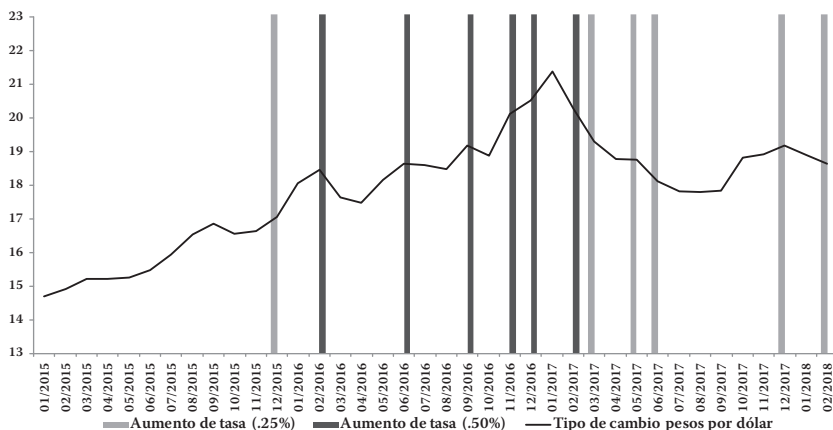
La explicación de este comportamiento de la política monetaria en México no reside entonces en una relación especial con Estados Unidos asociada al alto grado de integración comercial y financiera con su economía (ya que Canadá en condiciones similares siguió una política monetaria muy distinta). Tampoco la explicación reside en una aceleración de la inflación o de las expectativas de inflación como ya lo vimos en la sección 1. El manejo de la política monetaria parece tener su origen en los intentos (temporalmente exitosos) de combatir la depreciación del



peso mexicano frente al dólar estadounidense a través de aumentos en la tasa de interés. En efecto, como puede apreciarse en la gráfica 5, todos los aumentos en la tasa de interés de fines de 2015 a fines de 2016 van precedidos por una depreciación del peso frente al dólar y casi todos seguidos por apreciaciones temporales del peso (véase para una discusión más detallada del tema, Miranda, 2018). En el 2017 la política de elevar la tasa de interés continuó, en condiciones ahora de apreciación del peso y con mayor justificación dada la aceleración de la inflación, y esos aumentos seguramente contribuyeron a reforzar la tendencia a la apreciación cambiaria.

### Gráfica 5

*Tipo de cambio y política monetaria, 2015-febrero de 2018*



Fuente: Banco de México.

Visto en conjunto, todo ello es una continuación del comportamiento que ha venido siguiendo el banco central desde el establecimiento del régimen de metas de inflación y que se mantiene invariable después de la crisis a pesar del cambio en la tendencia en el crecimiento y de la muy

clara y notable reducción en el efecto de traspaso del tipo de cambio al nivel de precios (sobre todo ante las condiciones de holgura que han caracterizado los mercados de bienes y trabajo en la mayor parte del periodo desde la gran recesión).

### Referencias

- Ajzenman, N., S. Galiani, y E. Seira (2015), On the distributive costs of drug-related homicides, *Journal of Law and Economics* 58(4): 779-803.
- BenYishay, A. y S. Pearlman (2013), Homicide and work: The impact of Mexico's drug war on labor market participation, Working Paper, New York, USA: Vassar College.
- Blanchard, O. y L. Summers (2017), *Rethinking stabilization policy. Back to the future*. Peterson Institute for International Economics.
- Calderón, G., G. Robles, A. Díaz-Cayeros, y B. Magaloni (2015), The beheading of criminal organizations and the dynamics of violence in Mexico, *Journal of Conflict Resolution* 59 (8): 1455–1485.
- Coscia, M. y V. Rios (2012), *Knowing Where and How Criminal Organizations Operate Using Web Content*, CIKM'12.
- Dell, M. (2015), Trafficking networks and the Mexican drug war, *American Economic Review* 105 (6): 1738–79.
- Guerrero-Gutierrez, E. (2011), Security, drugs, and violence in Mexico: A survey, 7th North American Forum, Washington DC.
- Ibarra, D. (2018), *México, problemas y opciones*, presentación ante el Grupo Nuevo Curso de Desarrollo, 8 de febrero de 2018.
- Ibarra, C. y J. Ros (2017), *The decline of the labour share in Mexico, 1990-2015*. UNU-WIDER
- Instituto Belisario Domínguez (2018), *Reforma fiscal en Estados Unidos y consideraciones para México*, Notas estratégicas, n. 21, enero de 2018.
- Iñiguez-Montiel, A. y D. Kawaguchi (2017a), *Local Violence, Market Transactions and Living Standard: Disruptive Impact of the Mexican Drug War, 2001–2012*, mimeo, Graduate School of Economics, The University of Tokyo.
- Iñiguez-Montiel, A. y Y. Kijima (2017b), *Underdevelopment policy in action: The unintended consequences of the Mexican drug war*, mimeo, Graduate School of Economics, The University of Tokyo.

- Kaplan, D. (2017a). El peculiar comportamiento de la tasa de desempleo. *Animal Político*. Disponible en <http://www.animalpolitico.com/blogueros-blog-mexico-como-vamos/2017/09/19/peculiar-comportamiento-la-tasa-desempleo/>
- Kaplan, D. (2017b). La baja participación de mujeres en el mercado laboral. *Animal Político*. Disponible en <http://www.animalpolitico.com/blogueros-blog-mexico-como-vamos/2017/10/10/la-bajisima-participacion-mujeres-mercado-laboral/>
- Miranda, A. (2018), El efecto de traspaso del tipo de cambio a precios en la economía mexicana: evolución e implicaciones, Tesis de licenciatura, Facultad de Economía, UNAM.
- Moreno-Brid, J. C. y J. Ros (2010), *Desarrollo y Crecimiento en la Economía Mexicana*, FCE, México
- Osorio, J. (2015), The contagion of drug violence: Spatiotemporal dynamics of the Mexican war on drugs, *Journal of Conflict Resolution* 59(8): 1403–1432.
- Piketty, T. (2013), *Capital in the Twenty-First Century*. Editions du Seuil. Cambridge, MA: Harvard University Press. (traducción al español en el FCE).
- Robles, G., G. Calderón, y B. Magaloni (2013), The economic consequences of drug-trafficking violence in Mexico, Working Paper No. IDB-WP-426, Inter-American Development Bank.
- Suárez Dávila, F. (2018), La reforma tributaria de Trump, *Revista Siempre* 18/02/2018
- Velásquez, A. (2015), The economic burden of crime: Evidence from Mexico, Working Paper, Dever, USA: University of Colorado.
- United States Trade Representative (USTR) (2017), *Summary of Objectives for the NAFTA Renegotiations*, November 2017
- Zufiaur, J.M. (2006), La movilidad geográfica del empleo en la Unión Europea: Hacia un mercado europeo de trabajo. *Claridad*, Otoño, pp. 40-61.