

¿De qué sufre la economía mexicana? ¿falta de recursos u oportunidades de inversión?

Alicia Puyana y José Romero*

Introducción

En este estudio se plantea que la economía mexicana no tiene problemas por escasez de recursos financieros; se argumenta que el reducido crecimiento económico es resultado de la falta de oportunidades de inversión. Las causas son varias, desatacan problemas con las políticas cambiaria, monetaria, comercial y fiscal de las últimas décadas; y, aspectos institucionales, particularmente en el sistema financiero. El uso prolongado de la tasa cambiaria como ancla de precios, más la apertura comercial y de la cuenta de capitales no son un ambiente propicio para las inversiones en bienes comerciales y estimula los sectores como la vivienda y el consumo. El carácter rentístico del Estado mexicano refuerza la preferencia por la revaluación del tipo de cambio real.

En México, los flujos de recursos externos pueden inducir efectos contrarios a los sugeridos por la teoría neoclásica y, al reforzar las tendencias a la revaluación de la tasa real de cambio, frenan el crecimiento. Hoy la economía mundial parece indicar que el crecimiento sostenido en horizontes temporales amplios, demanda fortalecer los sectores con capacidad de innovación tecnológica, siendo las manufacturas el elemento más dinámico del PIB, del empleo y de las exportaciones. Para ello, con base en las experiencias de China e India, así como otros procesos no tan recientes, como Japón, Corea y Taiwán y, más remotos en el tiempo, como fueron Alemania y Estados Unidos (EU), se argumenta la necesidad de imponer un tipo de cambio en equilibrio, y una política industrial activa. Hay que desandar el camino recorrido cuando se retiró la escalera que, según List (1885), permitió a Inglaterra, EU y a otros países industrializarse:

Es un recurso inteligente y corrientemente usado que, cuando alguien ha conquistado la cumbre de la grandeza, patea la escalera con la cual trepó, con el fin de privar a otros de los medios de escalar e impedirles que asciendan detrás y le den alcance. En esto yace el secreto de la doctrina de Adam Smith y de las tendencias cosmopolitas del gran contemporáneo suyo, William Pitt y de todos sus sucesores de las oficinas del gobierno británico (List, F. 1885).

*Profesores de la Flacso y El Colegio de México, respectivamente.

Para argumentar que la economía mexicana no enfrenta limitaciones de recursos financieros sino de oportunidades de inversión, este trabajo se organiza de la siguiente manera. Después de la introducción, se discute el efecto de los flujos de capital en economías pequeñas y abiertas, lo cual se coteja con la situación mexicana. En el siguiente apartado estudia la política monetaria y cambiaria y, su impacto sobre los precios y los salarios y, muestra cómo la política estabilizadora del Banco de México ha mantenido el tipo de cambio sobrevaluado, lo cual, ha restado rentabilidad a las actividades que producen bienes comerciables. Después de esta discusión se presenta las características de la política de ingresos y egresos fiscales para ilustrar cómo México ha optado por una estrategia de muy baja recaudación impositiva y relativamente alto gasto, sin mayor déficit del gobierno federal, gracias a los recursos de la renta petrolera. La baja imposición no se ha traducido en aumentos alícuotas de la inversión privada, creando la monetización de la renta petrolera un ambiente típico de “enfermedad holandesa” que desalentó la inversión. En el último apartado se ofrecen las conclusiones del trabajo.

Flujos de capital y crecimiento económico

La teoría

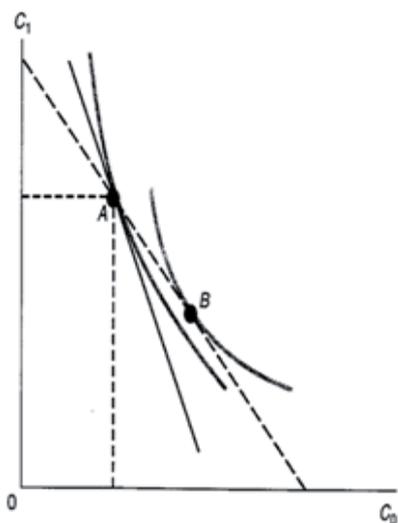
En el marco de un modelo tradicional que aplica mecánicamente un análisis microeconómico a la macroeconomía –se supone que los mercados son perfectos y los individuos racionales– se estudian los efectos de la entrada de capitales en países en desarrollo. Específicamente, se discute si la entrada de capital beneficia al crecimiento y permite distribuir el consumo en el tiempo. Se aplica un modelo de dos períodos y se asume, en primer lugar, que los ingresos de cada período, representados en una cantidad de bienes, están dados (Caves, Frankel y Jones, 2007, pp. 436-439). El eje horizontal de la gráfica 1.1 indica el consumo en el período 0 y, el eje vertical muestra el consumo en el período 1. El punto A refleja la distribución del ingreso y el consumo en los dos períodos y las curvas de indiferencia de la comunidad –de un “consumidor representativo”– a lo largo de las cuales no hay preferencia entre las combinaciones de consumo presente C_0 y el consumo futuro C_1 . La pendiente de la curva de indiferencia es la tasa de sustitución intertemporal, que indica las unidades de consumo futuro sacrificables por una unidad adicional de consumo presente. Sin crédito internacional el punto de consumo es A, de manera que $C_1 > C_0$. El precio de mercado de C_0 en

términos de C_1 , es el valor absoluto de la pendiente de la curva de indiferencia que pasa por el punto A. En esta gráfica, la pendiente de la tangente es mayor que uno, lo que refleja que el consumo presente es más caro que el consumo futuro, lo cual, implica que los individuos postergan el consumo hasta el período donde el ingreso sea mayor. La pendiente de la relación de precios del consumo presente y futuro es $1+i$, donde i es la tasa de interés. Ello se debe a que un ahorrador puede comprar en el primer período un bono de un dólar, con madurez de un período y, recibir en el siguiente período, el capital más la tasa de interés, esto es $\$(1+i)$ que, se supone será consumido en el segundo período. La proposición de que la tasa marginal de sustitución es mayor que uno es equivalente a que la tasa de interés es mayor a cero.

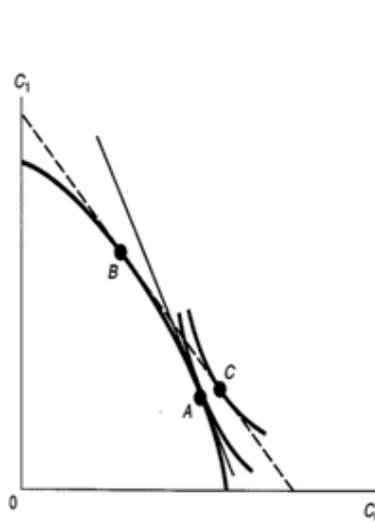
Cuando un país abre sus mercados de capital al entorno internacional, la tasa de interés internacional i^* (línea punteada de la gráfica 1.1) es menor que la tasa de interés doméstica i (tiene una pendiente menor que la línea continua) y, el precio relativo del consumo presente, aunque mayor que uno, es menor que el autárquico y, los agentes internacionales dan menor preferencia al consumo presente que los nacionales.

Debido a que la tasa de interés internacional es menor, los consumidores nacionales adquieren crédito externo, lo cual, de acuerdo a la gráfica 1.1 contrae el consumo (nueva línea punteada de precios punteada, hasta el punto B que es tangente a la curva de indiferencia) que representa mayores niveles de bienestar y una preferencia superior de los agentes nacionales por el consumo presente. Se presenta déficit en cuenta corriente, financiado con entrada de capitales o la distancia vertical entre A y B.

Gráfica 1.1



Gráfica 1.2



En segundo término, se introduce la función producción resolviendo la disyuntiva: ¿qué proporción del producto total factible, dada la dotación de factores y la tecnología, se ha de consumir hoy y cuánto invertir para incrementar el ingreso y ampliar el consumo futuro? La gráfica 1.1 muestra la frontera de posibilidades de producción entre los dos períodos. El punto A representa el equilibrio en autarquía, donde una curva de indiferencia es tangente a la curva de posibilidades de producción. En la gráfica 1.2 la pendiente de la curva es relativamente alta en A, punto donde la tasa de interés i de autarquía excede la tasa de interés mundial i^* y, al abrirse los mercados, el país adquiere deuda externa, la cual tiene dos efectos. En primer lugar, baja la tasa de interés e , incentiva la inversión y desplaza la producción del punto A al B, resultando en menor producción en el período 0 y, mayor en el período 1. Debido al segundo efecto, el crédito internacional permite adelantar parte del consumo del período 1 al período 0. En consecuencia, el consumo se ubica en C, y supera la producción del período 0 y, es menor que la producción en el período 1, lo cual induce déficit en cuenta corriente y superávit en la de capital.

Los resultados de este modelo se basan en dos premisas claves. En primer lugar, que en los países en desarrollo las limitaciones al crecimiento y la preferencia por el consumo presente son inducidos por el bajo ahorro y los mercados financieros débiles. De ahí que, mientras mayor sea el acceso a fondos de inversión externa y, mejor la intermediación financiera doméstica, mayor será la inversión, el crecimiento y el bienestar.

Debe resaltarse que la teoría también concede que hay desventajas en la apertura al mercado de capitales. Por varias razones, explicables de manera misteriosa, los movimientos de capital a los países en desarrollo refuerzan el ciclo económico y son inestables. Los flujos de capital externo crecen en épocas de auge y se reducen en las recesiones, como lo sucedido en México durante las crisis de 1982 y 1994. Se argumenta que el retiro de crédito externo, es el castigo de los inversionistas, a la irresponsabilidad fiscal gubernamental. Por otra parte, grandes entradas de capital inducen grandes salidas, sin que medie razón alguna para el cambio; el contagio muchas veces se disemina a países no directamente relacionados y con “fundamentos” sólidos; las recesiones en los países en desarrollo han sido tan fuertes que es difícil argüir que la globalización financiera los haya beneficiado. Si bien se reconoce el potencial de interacciones adversas entre los incentivos de los prestamistas externos y los prestatarios internos, se supone que estos riesgos pueden ser atenuados con adecuada supervisión y regulación. Por

consiguiente, se aboga que los responsables de la política económica deben crear instituciones de supervisión y regulación –lo cual no ha sucedido ni en los países desarrollados–.

El argumento ortodoxo se resume en: *a)* los países en desarrollo necesitan capital extranjero para crecer y maximizar su bienestar; *b)* el capital extranjero tiene riesgos, que exigen a los países políticas macroeconómicas prudentes y regulación apropiada; y *c)* la apertura a los mercados de capitales demanda a los países en desarrollo mayor ortodoxia macroeconómica y mejor capacidad regulatoria. En este contexto, la entrada de capitales puede promover el crecimiento sólo en los países en desarrollo que cumplen algunos requisitos previos, destacándose el desarrollo de los derechos de propiedad, el fortalecimiento del sistema jurídico, menor corrupción, mejoramiento de la calidad de la información financiera y de la gestión empresarial y, el retiro del gobierno de la dirección del crédito. No obstante, la lección de la crisis Argentina y, sobre todo de la actual crisis financiera, es que no importa cuánto se haga, ningún gobierno ha sido capaz de domar los grandes intereses del capital financiero.

La evidencia empírica

Con base en los rendimientos decrecientes del capital, presentes en la teoría neoclásica, el capital debe fluir desde el Norte al Sur, o sea, desde los países ricos hacia los pobres. Esta aseveración se sustenta en los siguientes argumentos: *a)* los países son pobres porque tienen una baja dotación de capital por trabajador; *b)* en los países en desarrollo hay escasez de capital en relación al trabajo y, por tanto, los retornos de capital son superiores en relación a los que se obtendrían en los países abundantes en capital; *c)* en consecuencia de las premisas de los literales *a)* y *b)*, los ahorradores de los países ricos prefieren invertir en los países pobres.

Sin embargo, el panorama real es diferente. La paradoja de Lucas muestra que muy poco capital fluye de los países ricos a los pobres, en contradicción con la teoría. Dos tipos de evidencias se aplican para explicar ésta incongruencia. El primer conjunto considera las discrepancias existentes entre los elementos “fundamentales” de las estructuras productivas de las economías: las brechas tecnológicas, la ausencia de ciertos factores productivos, las políticas públicas equivocadas e instituciones poco desarrolladas. El segundo grupo de explicaciones se centra en las imperfecciones del mercado internacional de capitales (principalmente el riesgo de nacionalización) y la

información asimétrica. Por los altos grados de incertidumbre, la inversión extranjera no fluye a muchos países en desarrollo, pese a que ofrezcan mayor retorno a la inversión. Los estudios realizados para medir el impacto de la apertura de la cuenta de capital sobre el crecimiento económico no son concluyentes, carecen de solidez. La gran inestabilidad en el consumo y la producción en las economías emergentes, durante la globalización financiera, contradice las expectativas teóricas convencionales. Con base en estos planteamientos, Prasad, Rajan y Subramanian (2007) y Gourinchas y Jeanne (2007), descartan la complementariedad entre el capital extranjero y el crecimiento económico. Según ellos, los países que crecen más son los menos dependientes del capital extranjero y, el capital extranjero fluye hacia los de menor productividad.

Análisis detallados de la dirección e intensidad de los flujos de capital y su relación con el crecimiento, muestran que la paradoja es más profunda que lo anticipada por Lucas. No sólo el capital no fluye desde los países ricos hacia los pobres, en las cantidades y oportunidad predichas por el modelo, sino que, en los últimos años, los flujos van del Sur hacia el Norte, o sea, desde los países pobres hacia los ricos. Esta sinrazón, es el rasgo característico y desconcertante del actual período de globalización financiera. Aún más, cuando el capital externo se dirige hacia los países en desarrollo, no se encauza hacia los sectores de mayor crecimiento, donde se supone que la productividad marginal del capital es mayor.

Prasad, Rajan, y Subramanian (2007) y Gourinchas y Jeanne (2007) concluyen que las naciones pobres para crecer no necesitan financiamiento extranjero, pues los países en desarrollo viven en un mundo de *second-best* y tienen múltiples distorsiones y restricciones. Mientras que en algunos países hay insuficiente acceso al financiamiento, en otras, quizá la mayoría, la demanda de inversión es insuficiente porque se percibe baja rentabilidad privada o limitada apropiación de su rendimiento. Entonces, puede ser inútil e, incluso, contraproducente centrar el análisis en el financiamiento externo, si la mayor "restricción" es la demanda de inversión. De hecho, se argumenta que las entradas de capital exacerban la restricción a la inversión a través de la sobrevaluación de la tasa de cambio real; el aumento en el tipo de cambio real como consecuencia de las fuertes entradas de capital reduce la rentabilidad real de la inversión en bienes comerciables y, disminuye el interés privado por invertir. El resultado es que mientras las entradas de capital impulsan consumo, su efecto sobre la inversión y el crecimiento es incierto, y puede ser negativo. Dos razones pueden explicar el estancamiento

de la inversión que, buena parte de las economías en desarrollo, registra desde principios de la década de 1990. Las excepciones a esta experiencia son China, India o Chile, que han logrado evitar la apreciación del tipo de cambio real por un período prolongado, gracias a la utilización de controles de capital.

Se ha encontrado una correlación positiva y significativa, entre el superávit de la cuenta corriente y el crecimiento del PIB de los países no industrializados. Dicha correlación directa se sostiene después de controlar los determinantes estándar del crecimiento, Prasad, Rajan y Subramanian (2007). Los países que tuvieron altos cocientes de inversión con respecto al PIB, y menor dependencia de capital extranjero –pequeños déficit en cuenta corriente, o superávit–, crecieron más rápidamente que los países con altos porcentajes de inversión con respecto al PIB, pero mayor participación del capital extranjero. Esta evidencia contradice las predicciones del modelo neoclásico. Dos argumentos no excluyentes resaltan esta paradoja. Es posible que, si un país en desarrollo tiene buenas oportunidades de inversión y mayores ingresos, la principal fuente de financiamiento sea el capital nacional porque, probablemente, en estas economías no existan mecanismos financieros internos para canalizar el capital extranjero hacia las inversiones. De hecho, en los países con crecimiento económico puede tener lugar un aumento del ahorro, debido a la baja elasticidad ingreso del consumo. La mayor disponibilidad de ahorro interno reduce la demanda por ahorro externo y, la falta de acceso al crédito de consumo refuerza este fenómeno pues los hogares no pueden pignorar su ingreso futuro para incrementar el consumo presente. Por tanto, en los países pobres con crecimiento acelerado, la debilidad del sistema financiero doméstico impide canalizar recursos hacia la expansión del consumo y es factible que no estén en condiciones de absorber el capital extranjero para financiar el crecimiento, o no lo requieran. Una visión más pesimista considera que el capital extranjero no sólo es ineficaz, si no perjudicial, puesto que revalúa la moneda nacional y reduce la rentabilidad de las inversiones más allá del efecto derivado de las ineficiencias del sistema financiero. La sobrevaluación generada por el ingreso del capital extranjero afecta negativamente la producción y el empleo en los sectores comercializables, restringe las exportaciones y estimula las importaciones. Estos efectos son particularmente nocivos para las manufacturas (Puyana, A. y Romero, J., 2009). El crecimiento de las exportaciones manufactureras es considerado crucial para el crecimiento y para superar algunos obstáculos al desarrollo (Rodrik, D., 2005). Es factible que los flujos de capital externo a

economías con sistemas financieros frágiles, generen inversión en sectores no comerciables, como la construcción o, de consumo duradero; mientras que por la sobrevaluación del tipo de cambio, las manufacturas se consideran más riesgosas y menos rentables. El subdesarrollo financiero magnifica los efectos de los flujos de capital extranjero sobre la tasa de cambio real y el capital extranjero puede perpetuar el subdesarrollo.

Economías restringidas por la inversión vs economías restringidas por el ahorro

Los países en desarrollo son pobres porque muchos factores funcionan mal y pretenden enfrentar el subdesarrollo actuando simultáneamente sobre todas las fallas de mercado. A su vez, el gobierno cree que se puede pasar del subdesarrollo al desarrollo de un jalón gracias a una coordinación perfecta de reformas en todos los ámbitos, siempre que se respeten los mecanismos del mercado. Empero, el desarrollo se logra en una secuencia de pequeños cambios graduales con el objetivo de eliminar o mitigar los principales frenos al crecimiento, resaltándose que no hay recetas universales ni atemporales (Rodrik, 2005). Primero hay que preguntar ¿qué frena la inversión privada: la falta de acceso al financiamiento o la baja rentabilidad? ¿Por qué, si muchos proyectos son rentables, los empresarios no pueden financiarlos a un costo razonable? ¿O, a pesar de abundar el crédito, por qué los empresarios no ven oportunidades de inversión?

Muchos análisis sobre la relación entre apertura del mercado de capitales y crecimiento económico en economías en desarrollo no distinguen el efecto de cada una de estas restricciones. Por ejemplo, una mejora en la intermediación financiera expande el ahorro interno y mejora el acceso al financiamiento interno. En las economías con restricciones de inversión, el efecto directo sobre la inversión sería limitado. Pero, el aumento del ahorro interno impacta positivamente en el tipo de cambio real, depreciándolo; lo cual eleva la rentabilidad de la inversión doméstica y, el aumento del ahorro interno en relación a las inversiones reduce la entrada neta de capitales. Hay una diferencia fundamental entre el financiamiento interno y el externo; mejoras en el segundo aprecian el tipo de cambio real y, en el primero inducen una depreciación.

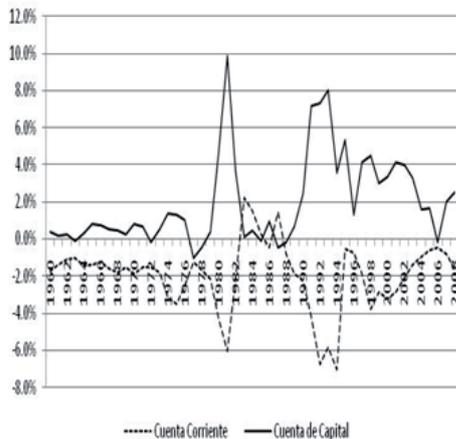
Aún ignorando las crisis financieras, es cada vez más claro que la globalización financiera no ha elevado ni la inversión ni el crecimiento de los países en desarrollo y, los menos dependientes del capital externo han crecido más.

La situación en México

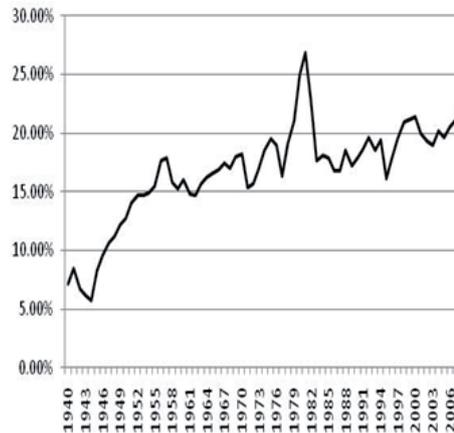
La economía mexicana está abierta a los flujos de bienes y capitales externos y, por períodos prolongados, ha experimentado una sobrevaluación cambiaria. En este escenario es factible que la inversión esté limitada por la baja rentabilidad y no por falta de financiamiento. Los datos de entradas de capital e inversión para el período posterior a 1982 ratifican esta premisa.

Durante el *boom* petrolero de 1980-1981 había problemas de financiamiento, ya que existían grandes oportunidades de inversión por las grandes reservas de hidrocarburos por desarrollar, precios internacionales del petróleo excepcionalmente altos y bancos dispuestos a otorgar créditos. Se resalta que en dichos años hubo grandes entradas de capital al país y el coeficiente de inversión del PIB creció, véase gráficas 2.1 y 2.2. Después, entre 1988 a 1994, el capital externo nuevamente fluyó a México (7% del PIB en 1993), estancándose el coeficiente de inversión. De manera preliminar, ello sugiere que, después de la crisis de deuda, la poca inversión no se debió a una escasez de financiamiento sino a la falta de oportunidades rentables de inversión.

Gráfica 2.1
Saldo de la cuenta corriente
y de capital como porcentaje del PIB



Gráfica 2.2
Formación bruta de capital
fijo como porcentaje del PIB



En efecto, las entradas de capital han más que compensado los déficit en cuenta corriente e incrementado la acumulación de reservas. Entre 1983 y 2006, México acumuló un déficit en cuenta corriente de 236.6 mil millones de dólares, acompañado de un superávit en cuenta de capital por 351 mil millones de dólares.

Políticas monetaria y cambiaria

En las últimas décadas el Banco de México, a fin de controlar la inflación, optó por mantener estable el tipo de cambio nominal, a un nivel que implica la sobrevaluación del tipo de cambio real. Ello desalienta la producción de bienes comerciables e induce la enfermedad holandesa, con todos sus conocidos efectos desastrosos sobre el aparato productivo nacional.

El tipo de cambio nominal y los precios, una primera observación

A primera vista parecería que el impacto del tipo de cambio sobre los precios es escaso y, cada vez menor, dado que el PIB está integrado mayoritariamente por bienes no comerciables y, todo parece sugerir que su peso puede seguir al alza (60.9% en 1960, 66.8% en 2003 y 73% en 2009),¹ mientras que la participación de los bienes comerciales desciende desde 39.1% registrado en 1960 a 33.2% en 2003 y finalmente a 23.2% en 2009.² Estos cambios se deben a la contracción acelerada de los sectores que compiten con las importaciones, especialmente la agricultura y, algunas ramas productivas intensivas en mano de obra, como textiles y confecciones y, el ascenso de la maquila, incapaz de integrar valor agregado manufacturero. La menor participación de los sectores comerciables en el PIB intensifica la relación entre tipo de cambio y el nivel de precios.

Los períodos prolongados de sobrevaluación del peso inducen retroceso o destrucción de parte del aparato productivo que compite con importaciones que sustituye la oferta nacional de bienes de consumo final por importados. Se ha verificado un proceso de sustitución de valor agregado y empleo doméstico por el importado. El efecto de la sobrevaluación es una reducción de precios de los bienes importados y aumento de los precios de los bienes nacionales que se revierte cuando el tipo de cambio se devalúa.

¹ Incluye la suma del valor agregado de los sectores construcción, electricidad y demás servicios.

² Incluye la suma del valor agregado de los sectores agropecuario, minero y manufacturero.

¿Pero cómo se transmiten las modificaciones en el tipo de cambio a los precios? Normalmente se asume que un ajuste en el tipo de cambio se transmite a los precios a través de los salarios nominales.

Relación entre precios y tipo de cambio

Puyana y Romero (2009) encontraron, primero, que una revaluación de 1% en el tipo de cambio nominal, eleva los salarios inmediatamente en 0.23%, y, en 0.59% en períodos posteriores; segundo, una depreciación de 1% incrementa los salarios en 0.82%, mientras que un incremento de 1% en los salarios eleva los precios en igual proporción; tercero, el crecimiento de 1% de la productividad laboral, se traduce en un decremento idéntico de los precios. Por tanto, los precios no cambiarían si la variación de los salarios nominales es seguida un cambio idéntico en la productividad. En conclusión, una depreciación del peso de 1% induce un incremento menor en los salarios, aún sin considerar aumentos de productividad. Por consiguiente, el Banco de México, debería manejar no sólo el tipo de cambio nominal, sino también el real.³

El tipo de cambio como instrumento de política económica

La base monetaria (BM), según sus usos, se compone de billetes y monedas en circulación más depósitos bancarios y, de acuerdo a las fuentes, se define como:

$$BM = RES + CIN$$

RES: Reservas internacionales; CIN: Activos netos nacionales (Crédito interno neto)

La balanza de pagos (BP), es la suma de la cuenta corriente más la cuenta de capitales:

$$BP = \Delta RES$$

Donde ΔRES es el cambio en las reservas internacionales.

Cuando un país adopta una estructura de tipo de cambio flexible, la libre movilidad de capitales no esteriliza los flujos externos, el efecto de un

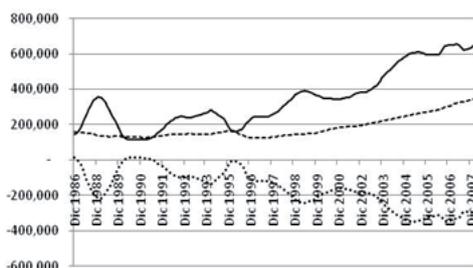
³ Como se puso en evidencia a finales de 2008 y principios de 2009 cuando se registro una devaluación del peso por encima de la elevación de precios.

incremento de las reservas internacionales –por superávit en la balanza de pagos– genera un aumento en la base monetaria y, se supone que, de igual manera, aumenta la oferta monetaria, estimula la actividad económica y, reduce el superávit en la cuenta corriente (o aumenta el déficit). Al mismo tiempo deprime la tasa de interés y, con ello comprime el superávit en la balanza de capitales (o aumenta el déficit). Estos movimientos pueden inducir la depreciación del tipo de cambio y eliminar el superávit en la balanza de pagos, concluyendo la expansión de la cantidad de dinero.

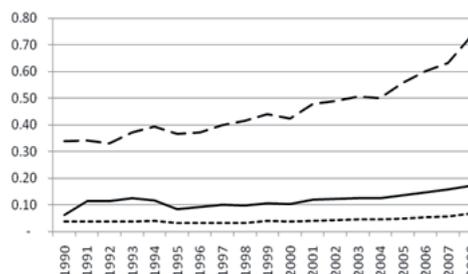
Con la esterilización de los flujos de capital externo, un país puede mantener, por largos períodos de tiempo, el superávit en la balanza de pagos y acumular reservas, manteniendo estable el tipo de cambio nominal. Esto se logra cuando el país neutraliza el efecto de un incremento de las reservas internacionales sobre la base monetaria, reduciendo el crédito interno neto.⁴

Esto es precisamente lo que ha ocurrido en México en los últimos años. Primero, antes de la crisis de 1994 y, luego a partir de 1996, véase gráfica 3.1, asegurando la estabilidad de la base y la oferta monetaria, como porcentaje del PIB (gráfica 3.2).

Gráfica 3.1
Evolución de la base monetaria y sus componentes (datos mensuales, promedio móvil de 12 meses en millones de pesos del 2000)



Gráfica 3.1
Oferta monetaria (M1 y M2) y base monetaria (BM) como porcentaje del PIB

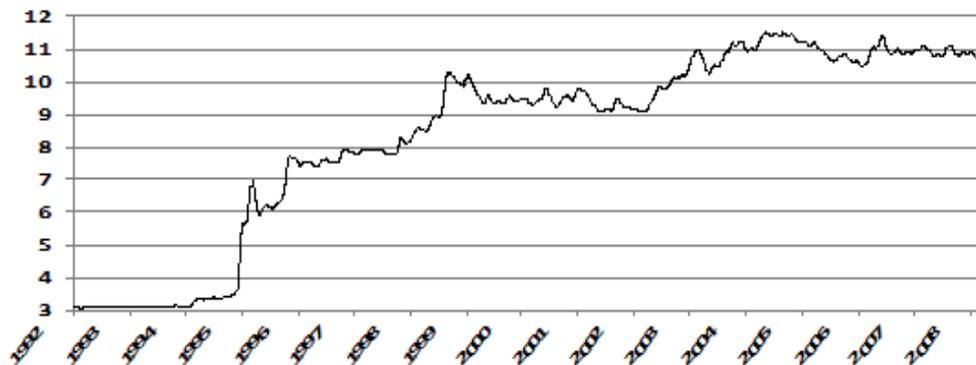


⁴ Esterilización total cuando: $\Delta CIN = -\Delta RES$; y en consecuencia, $\Delta MB=0$. Cero esterilización cuando $\Delta CIN \geq 0$ y $\Delta MB \geq \Delta RES$.

El Banco de México, por años, esterilizó la entrada neta de divisas y evitó el mecanismo descrito, impidió la depreciación cambiaria y su efecto en los precios. La estabilidad del tipo de cambio nominal con base en la esterilización sólo es temporal, generando una acumulación de déficit en la cuenta corriente, hasta un punto crítico, más allá del cual no es posible financiarlo mediante entradas de capitales y, es inevitable recurrir a una maxi-devaluación (ej., 1982 y 1994). Estas devaluaciones ejercen la función de un choque fiscal y monetario que genera fuertes subidas de precios y recesión económica. El Banco de México mantiene estable el tipo de cambio nominal como parte fundamental de su política de control de la inflación.

La esterilización y, otras medidas monetarias, explican la estabilidad del tipo de cambio, aún bajo un régimen de tipo de cambio flexible, libre movilidad de capitales y amplia turbulencia internacional. Por tanto, en el caso mexicano, se logró la estabilización del tipo de cambio, como método anti-inflacionario, con base en la sobrevaluación real del tipo de cambio que explica buena parte del progresivo deterioro del sector productivo mexicano, ver gráfica 3.3.

Gráfica 3.3
Tipo de cambio diario, promedio mensual:
enero 1992-mayo 2008) (pesos por dólar)



“Tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en dólares”,
Fuente: Banco de México, estadísticas en línea. www.banxico.org.mx

La política fiscal

Política fiscal y desarrollo

La política fiscal es uno de los instrumentos con los cuales los gobiernos modifican la evolución de la economía y una herramienta macroeconómica para controlar la inestabilidad. Algunos analistas y políticos consideran que la política fiscal debe promover el crecimiento económico, modernizar la estructura productiva, reducir la pobreza y la desigualdad. Otros abogan por la neutralidad fiscal en la recaudación y el gasto. Pero la política fiscal no es neutra, conjuga elementos técnicos y políticos y, así debe analizarse.

Los componentes de la política fiscal más importantes son: *i*) las políticas de ingreso fiscal donde se incluyen las impositivas –impuestos que se capta del sector privado– teniendo en cuenta su nivel y estructura, el nivel de renta y los ingresos propios; *ii*) la política de gasto que comprende el gasto corriente, de inversiones y, las transferencias. Todos ellos afectan el nivel del ingreso total y disponible de los hogares y las empresas, del empleo y los precios, en resumen, afectan la demanda agregada; pero también la rentabilidad de las inversiones, en tanto afectan las utilidades después de impuestos y, por tanto, el crecimiento económico.

Las finanzas públicas expansionistas promueven la actividad económica, el empleo y el crecimiento del producto (*v. gr.*, las aceptadas después de la crisis de los años treinta y las que se impulsan al calor de la actual crisis mundial); mientras las contraccionistas, como las recomendadas a partir de la crisis de la deuda de 1982, contraen la demanda agregada y la participación del sector público. Entre uno y otro extremo hay una gama amplia de combinaciones.

En México, los diagnósticos de las crisis han sido equivocados. La crisis de la deuda de 1982 se consideró como resultado, casi exclusivamente, de “los excesos fiscales” y se señaló que había un problema de iliquidez, en vez, insolvencia, debido a la caída de los precios y el volumen de las exportaciones e, incremento de los intereses. Bajo dichas consideraciones se impusieron política públicas contraccionistas y se abrió el período de las reformas estructurales. El gasto público sólo financiaría la provisión de bienes públicos básicos para aliviar la carga fiscal y se estimularía el ahorro y la inversión privada, que reemplazarían la pública, que cayó entre 1 y 2% del PIB, mientras se expandía el gasto corriente.

La meta de la disciplina fiscal fue lograr déficit cero o, incluso, superávit de pocos puntos porcentuales del PIB, lo cual, se debía complementar, primero, con la restricción monetaria y, la libre flotación de la moneda nacional; segundo, con la apertura de la cuenta de capitales y del comercio exterior y, por último, con la contracción de la demanda final desvalorizando las remuneraciones reales. El déficit fiscal se contrajo, la formación bruta de capital en relación al PIB se debilitó y, el tipo de cambio se revaluó. En el caso de la economía mexicana, y de otros países petroleros, la renta petrolera permitió financiar el gasto corriente y, como en muchas otras economías, se pidió al Banco Central mantener la estabilidad de precios y perfeccionar el sector financiero.

A raíz de las crisis que, desde inicios de 2007 se gestaban en las economías desarrolladas, se desató un debate sobre la política fiscal y el papel del gasto público en la actividad económica; el cual estremeció los cimientos de la teoría neoclásica y los fundamentos de las reformas estructurales. Desde mediados del 2008, el G-8, el G-20 y las agencias internacionales, invocaron a Keynes y su señalamiento que la demanda agregada es catalizador fuerte, desplazando el planteamiento “que la demanda agregada se cuida sola” (Goodwin, Nelson, y Harris, 2008: 203). En EU, en 2009, se espera un déficit fiscal alrededor de 10.2% del PIB y de 11.9% en 2010; mientras que en el conjunto de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) este alcanzará alrededor de 7.2 y 8.7% para esos mismos años (OCDE, 2009). En México la respuesta a la crisis ha sido distinta y poco activa. En efecto, en 2009 se modificó muy poco la política de gasto público y la impositiva y se mantuvo la política de control del déficit público sostenida durante años (SHCP, 1998-2009). Por la misma razón, la preocupación del efecto del déficit en las cuentas fiscales sobre la cuenta corriente y, de ésta sobre el tipo de cambio, en el presupuesto para el año 2010 se contempla contraer el gasto y elevar algunos impuestos y el precio de la gasolina y otros energéticos. La falta de inversiones suficientes en infraestructura o, en capital humano, producto de la astringencia fiscal, tiene severos costos en términos de crecimiento, reduciendo la rentabilidad de la inversión (Calderón y Servén, 2004b).

En términos teóricos y, asumiendo pleno empleo y mercados perfectos, se acepta que en el largo plazo, un mayor déficit público no afecte al volumen del producto ni del empleo, teniendo sólo un impacto en el nivel de precios, presionando la inflación. El pleno empleo de los factores, un aumento sostenido de la tasa de expansión de la economía, exige que la productividad

crezca permanentemente y, para ello, se necesita inversión pública, al menos en infraestructura física, en capital humano, en ciencia y tecnología. A su vez, debe haber medidas que propicien el crecimiento en la demanda interna y así expandir el valor agregado nacional en los bienes comerciables.

Para un diagnóstico sólido en la formulación de políticas, es preciso considerar si hay o no pleno empleo de los factores productivos, particularmente en el empleo y, en qué fase del ciclo económico se encuentran la economía nacional e internacional. Se requiere observar la estructura de los ingresos y el gasto público y, la razón del gasto corriente a la inversión. Se resalta que un descenso en la inversión contrae la demanda agregada y conduce a un equilibrio de corto y largo plazos con bajo nivel del empleo e ingreso. Bajo estas condiciones, la expansión de la inversión pública se convierte en factor clave para detonar la inversión privada e incrementar la productividad. En los países en desarrollo, las inversiones públicas son necesarias, no sólo en momentos de crisis sino para superar el subdesarrollo y se requieren financiar proyectos de larga gestación, elevados costos hundidos, bajas tasas de retorno y, gran riesgo siempre y cuando eleve la productividad total de la economía y su capacidad de exportar, penetrar y, consolidar los mercados internacionales (Ishan y Kaufman, 1995).

En términos internacionales, la economía mexicana, está lejos del pleno empleo y tiene tasas impositivas muy bajas y, dispone de márgenes importantes para ampliar la inversión y el ahorro. Por otro lado, las rentas propias del Estado se conforman por una parte sustancial del ingreso fiscal y permiten un gasto público por encima de la recaudación de impuestos (Puyana, A. y Romero, J., 2009). Entonces: ¿por qué no crece la formación bruta de capital fijo como proporción del PIB ni la dotación de capital por trabajador?

Sobre el empleo

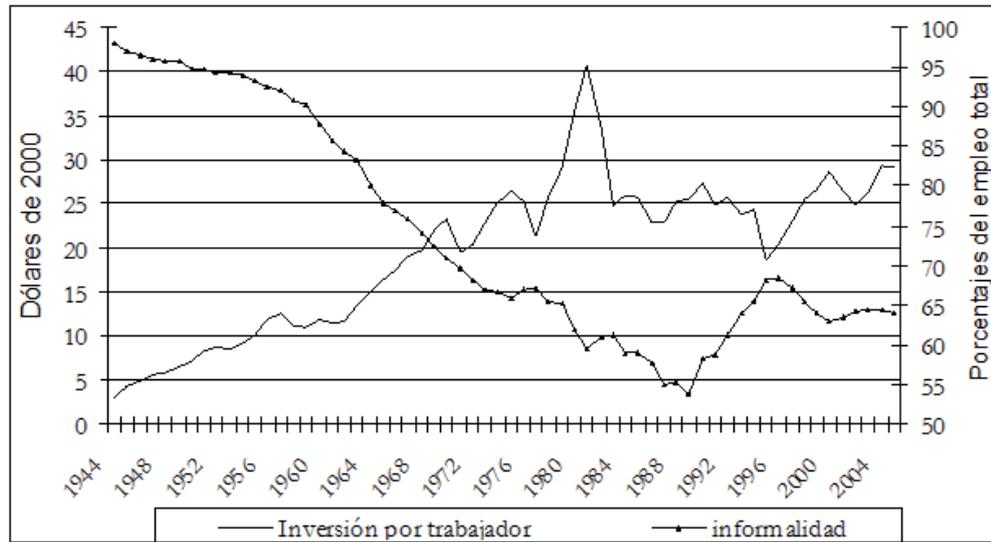
Es importante enfatizar que existen enormes contingentes de mano de obra vinculados al sector informal y la agricultura. Esta fuerza laboral, especialmente los nuevos integrantes, más educados y mejor calificados que sus antecesores, podrían vincularse a los sectores productivos modernos, si hubiera inversiones suficientes. Para millones de trabajadores, con bajos ingresos y nulo ahorro, el empleo informal es la única opción. Reorientar la política fiscal hacia una mayor participación en la financiación del desarrollo no generaría la inflación esperada en condiciones de pleno empleo. En México

ha descendido la elasticidad producto del empleo y la intensidad laboral; son necesarias mayores tasas de acumulación de capital y crecimiento para generar empleo en los sectores transables.

En el eje derecho de la gráfica 4.1 se ilustra la evolución del empleo informal como porcentaje de la ocupación total y, en el eje izquierdo del mismo gráfico, la trayectoria de la inversión total por trabajador, en dólares del año 2000. La reducción del empleo informal, registrada entre 1965 y 1977, se desaceleró y revirtió entre 1989 y 1996. En el primer quinquenio del siglo XXI se verificó el crecimiento relativamente moderado del empleo informal. En 1989, se registró la menor proporción de empleo informal, 54% de la PEA, lo que sugiere persistencia de una economía dual con amplios contingentes de población subempleada que, de acuerdo al modelo de Lewis, podrían ser empleables en actividades más productivas, si éstas desplegaran mayor crecimiento del producto y superior demanda laboral. De la gráfica 4.1 es evidente que entre 1944 y 1982 el empleo informal descendió y creció la dotación de capital por trabajador, coincidiendo con aumentos sostenidos de la productividad y del producto. A partir de 1981 declinó la inversión por trabajador y se desaceleró la reducción del empleo informal. La relación directa entre el empleo informal y la inversión por trabajador amerita un análisis riguroso sobre las variables que inciden en uno y otra, específicamente la regulación, las leyes laborales y los impuestos, además de la política cambiaria y la comercial. Es interesante y sugerente el período comprendido entre 1989 y 2005, de la gran apertura comercial y las negociaciones e instrumentación del TLCAN, en el cual la inversión registra una trayectoria con altos y bajos sin que se recupere y el empleo informal asciende y parece estabilizarse alrededor de 60% de la ocupación total.

El descenso de la inversión por trabajador, gráfica 4.1 es el resultado de la caída de la inversión pública y revela que no existe el *crowding out* porque, ni aún sumando la inversión privada nacional y la extranjera se logró compensar la caída de la inversión pública. Ello demuestra que se requiere la inversión pública para detonar la inversión privada. La inversión total por trabajador cayó de un nivel máximo de 40.83 mil dólares en 1981 a 29.04 mil dólares en 2005. En ese período la inversión pública descendió en 9.6 mil dólares y la inversión privada, nacional y foránea, creció en 6.3 mil dólares de 2000, casi 30% menos que el descenso de la inversión pública.

Gráfica 4.1
Inversiones por trabajador y empleo informal como porcentaje del empleo total 1965-2005



Fuente: Nacional Financiera, *La Economía Mexicana en Cifras*; 1978; INEGI, *Estadísticas Históricas de México*; 1999; Presidencia de la República, *Informe de Gobierno*, varios años

La política impositiva

México tiene una baja recaudación impositiva en comparación con los países de la OCDE y latinoamericanos con similar PIB per cápita. Los impuestos representaron 38% del PIB en los países europeos de la OCDE, en 2006, mostrando una proporción similar en EU. México, entre 1990 y 2007, obtuvo 8.8% de ingresos tributarios como porcentaje del PIB (excluidos los ingresos petroleros), muy por debajo de Chile, Argentina o Brasil; con un descenso de la carga tributaria total mexicana 1990 y 2007, mientras en todos los demás países creció. Los países de la OCDE y Chile sugieren que la mayor imposición no ahuyenta necesariamente las inversiones ni reduce el crecimiento (véase cuadro 4.1).

Cuadro 4.1**Impuestos directos e indirectos como porcentaje del PIB 1990-2007**

	Impuestos Directos		Impuestos Indirectos		Impuestos totales	
	1990	2007	1990	2007	1990	2007
México	4.14	4.89	5.54	3.94	9.68	8.83
Ecuador	1.25	3.01	5.76	7.66	7.01	10.67
Argentina	1.24	4.5	6.02	7.66	7.26	12.16
Colombia	2.86	6.68	3.84	6.84	6.7	13.52
Venezuela	15.67	8.23	2.07	7.9	17.74	16.13
Brasil	6.29	9.97	5.08	7.32	11.37	17.29
Chile	2.32	8.41	10.24	9.79	12.56	18.2
Cuba	3.64	4.23	18.27	18.25	21.91	22.48
Promedio América Latina	3.2	5.2	6.6	9.4	9.8	14.5

Fuente: CEPAL, *Información Estadística*, consultado, el 23 de abril 2009, en: <http://websie.eclac.cl/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idAplicacion=6&idTema=140&idioma=e>

Las diferencias entre México y los países de la OCDE son mayores en las fuentes de los ingresos tributarios (véase cuadro 4.2). En 2007, en México, los impuestos de la renta e ingresos por capital representaron 24% del total recaudado y, decayeron desde la reforma de 1984, mientras que en la OCDE representaron 36% del ingreso fiscal (OCDE, 2009) que incluye el gravamen a los dividendos, ausentes en la estructura impositiva mexicana. En México, a su vez, es pequeño el peso de las contribuciones a la seguridad social, entre otras razones, porque cerca de 70% de los trabajadores mexicanos percibe ingresos menores a tres salarios mínimos (OCDE, 2000). Los gravámenes a la propiedad en México sólo alcanzaron 1.6% del total ingresos tributarios, mientras los impuestos a bienes y servicios, que incluyen el Impuesto al Valor Agregado (IVA), representaron cerca de 57% de éstos, proporción que representa unos 25 puntos porcentuales por encima de la OCDE. Esta última sugirió que México debe reformar la política impositiva, específicamente, reducir el peso de las fuentes no tributarias y, de los impuestos indirectos. Ello amenguaría el carácter cíclico de los impuestos, recomendaciones contrarias a las medidas propuestas por Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en presupuesto de 2010. Otro elemento a ponderar es el

peso, regímenes tributarios especiales y la evasión en la recaudación total. Unos y otros desvirtúan el propósito de la tarifa nominal y complican la administración tributaria.

Cuadro 4.2
Estructura de los ingresos tributarios de México
y el conjunto de los países de la OCDE.
(en porcentajes de los ingresos tributarios totales. 1990-2005)

	México				OCDE			
	1990	1995	2000	2005	1990	1995	2000	2005
Rentas, utilidades y ganancias de capital	28.7	25.8	27.3	24.1	38.2	35.7	37.0	36.3
Seguridad social	14.2	17.3	16.5	15.7	23.1	25.7	24.9	25.4
Impuestos a los salarios	1.5	1.0	1.1	1.2	1.1	0.9	0.9	1.0
Impuestos a la propiedad	1.6	1.9	1.4	1.6	5.5	5.2	5.3	5.5
Impuestos a bienes y servicios	52.7	52.1	53.0	56.6	31.1	31.7	31.1	31.1
Otros impuestos	1.3	1.9	0.8	0.7	1.0	0.8	0.8	0.7
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: elaboración propia con base en OCDE, 2009, *Latin American Economic Outlook 2009*.

Alrededor de 35% del IVA que pagan los consumidores no es transferido a las arcas públicas y, las rebajas, devoluciones y extensiones del impuesto sobre la renta representan una suma cercana a 3% del PIB, lo que supera lo captable al eliminar la tasa cero del IVA a alimentos básicos y medicinas y gravarlos con el IVA de 15% aplicado a toda transacción.

La política impositiva mexicana es de tipo más recaudatoria, que un instrumento activo para el cambio estructural que requiere la economía, además discrimina contra el empleo y el valor agregado nacional porque es mínima la dispersión en favor del valor agregado y de las manufacturas (Puyana, 2009). Sin embargo, es baja la carga tributaria, debido a la renta petrolera que permite un relativo alto gasto fiscal no financiado con gravámenes. En estas condiciones se podría suponer que los bajos impuestos estimularían la inversión productiva, lo que puede ser cierto para ciertas empresas, no así en términos del PIB total, como se ilustra en las gráficas 2.2 y 5.2.

La política de egresos

Debido a la baja tributación y la meta de eliminar el déficit fiscal, el gasto público mexicano es reducido e insuficiente para atender las necesidades del país, OCDE (2000 y 2009). En dicho documento se añade la necesidad de aumentar el gasto en áreas claves para el desarrollo económico y social, porque sin gasto público no aumenta la oferta agregada. Por consiguiente, se requiere un mayor gasto público en inversión, infraestructura, educación de calidad, salud y, dotación de capital por trabajador (OCDE, 2000: 1).

Otras características relevantes, en el contexto actual, singularizan el gasto fiscal mexicano. En primer lugar, disminuyó el gasto total como porcentaje del PIB, pero creció el gasto corriente y, concomitantemente se redujo la participación del gasto en inversión. Este resultado es producto del retiro del sector público de la actividad económica, que pudiera ser atendida por el sector privado, como la infraestructura física. Después, de un período de expansión del gasto, a partir de la crisis de la deuda de 1982 y, especialmente en la década de los noventa, el gasto público total ha oscilado por debajo de 25% del PIB, que la OCDE tilda de insuficiente.

El gasto programable, “que se destina al cumplimiento de los programas del sector público” (SHCP, 1998-2009) se ha mantenido por debajo de 20% del PIB y, registra el aumento relativo del gasto corriente. Entre 1980 y 2005, el gasto corriente como porcentaje del gasto programable, pasó de 60% a más de 80%. Este ascenso implica la caída de la participación del gasto de capital de 40% en 1980, a menos, de 20%, en la década de 2000. Esta reducción de las inversiones públicas –no totalmente reemplazadas por las privadas–, se traduce en menos inversión por trabajador y en lento crecimiento de la productividad. Quizá la excepción sea el gasto en educación, siempre y cuando se considerara, que todos los pagos a los maestros es inversión en capital humano y, por tanto, son productivos.

Fiscalidad e inversiones en un Estado rentista

La petrolización de las cuentas fiscales

La dependencia de los ingresos tributarios respecto de la renta petrolera es una fuente de inestabilidad en las cuentas fiscales y, de la economía en general, por la fluctuación de las cotizaciones del crudo y, la incertidumbre sobre las reservas. Entre 2006 y 2008, los precios del petróleo aumentaron

en 58% y, entre 2008 y fines del 2009, descendieron en 45%. Entre 2004 y 2009 la producción se desplomó de casi 3.5 millones de barriles diarios extraídos en 2004 a menos de 2.7 millones diarios en 2009. A consecuencia de las variaciones de precios y la caída de la producción, los ingresos fiscales cayeron en paralelo. La eliminación del déficit primario obliga a reducir el gasto público cuando los ingresos petroleros caen. Esta política amplía el efecto contraccionista de la reducción del ingreso petrolero e intensifica el carácter pro-cíclico de la política fiscal. La reforma energética, aprobada en 2007, redujo marginalmente la renta petrolera sin afectar la petrolización de las cuentas fiscales.

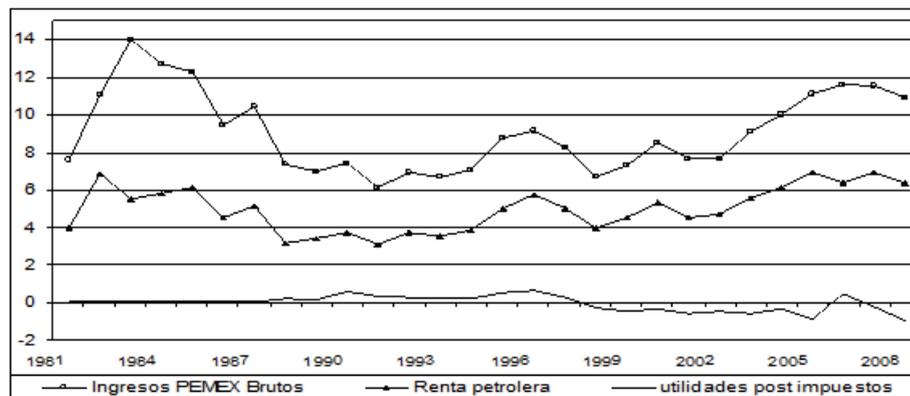
La renta petrolera es una variable exógena sobre la cual las autoridades hacendarias mexicanas no tienen control por su limitada influencia sobre los precios internacionales del crudo; aunque, también es ingreso fiscal sin costo político, que permite un gasto público superior a la recaudación fiscal.

El tamaño de la renta petrolera

La renta que capta el Estado y, las utilidades de Petróleos de México (Pemex), después de impuestos, como proporción del PIB se ilustran en la gráfica 5.1. La renta petrolera, en 1980, ascendió de 0.5% del PIB, 7% en 1984 y, desde entonces al 2008 ha oscilado entre 5 y 6.5% del PIB. Es una proporción importante del ingreso nacional, con capacidad de afectar la demanda agregada, la tasa de cambio y, la evolución de la economía, la cual, empero, drena recursos y obliga a Pemex a endeudarse.

Gráfica 5.1

Ingresos brutos de Pemex, renta petrolera y utilidades Pemex post impuestos como % del PIB, 1980-2008



Fuente: cálculos propios basados en: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Estados Financieros de la Nación* y Pemex, *Informe Anual*, varios años.

Cuadro 5.1

Efectos de la política tributaria en las finanzas públicas y de Pemex, 1990-2008

	1990	1993	2000	2005	2006	2007	2008
Impuestos a Pemex en % del ingreso fiscal total	37.3	27.2	36.8	42.1	49.8	44.4	44.3
Impuestos a Pemex en % del ingreso tributario total	51.9	53.3	50.2	68.7	68.7	64.8	63.0
Impuestos a Pemex en % del impuesto a la renta	73.7	135.1	136.1	138.3	171.7	130.5	134.9
Inversión Pública en % del impuesto de Pemex	nd	nd	nd	27.9	23.6	58.5	48.7
Inversiones directas de Pemex en % de los impuestos	7.1	11.2	5.9	1.6	3.4	2.6	3.1
PIDIREGAS* en % de los impuestos			8.9	13.1	13.8	15.9	20.4
Impuestos de Pemex en % transferencias a estados				186	219.6	93.96	88.8
Transferencias a estados % de los impuestos a Pemex	20	20		53.8	45.5	106.4	112.6

* Inv. Financiadas por los proveedores.

Fuente: cálculos propios basados en: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Estados Financieros de la Nación y Pemex, Informe Anual*, varios años.

La petrolización de las cuentas fiscales redujo la carga tributaria a niveles inferiores a los considerados normales internacionalmente (OCDE, 2006: 204; y OCDE, 2009). En 2007, descontados los impuestos pagados por Pemex, el ingreso fiscal total representó menos de 9% del PIB, el más bajo de la OCDE e, incluso de los países petroleros (OCDE 2009). Para 2008, la tributación de Pemex, como proporción del total de ingresos fiscales ascendió a 44% y, el peso en el ingreso tributario total se mantuvo en 63%. La tributación de Pemex superó con creces la captación por concepto de Impuesto Sobre la Renta (ISR), en grado tal, que en 2008, representó 135% del ISR, véase cuadro 5.1. La baja tributación, en teoría, sería un incentivo para el crecimiento. Sin embargo, la renta petrolera redujo inversión pública, revaluó el tipo de cambio real, propició y anuló los posibles efectos positivos de la insuficiente tributación.

La renta petrolera ni se invierte ni se ahorra

Entre 2000 y 2008, el gobierno federal sólo invirtió 26% del ingreso por renta petrolera y, la inversión directa de Pemex decreció sistemáticamente hasta

llegar a 3% de la renta fiscal. Tampoco se invirtió en la ampliación de la formación bruta de capital fijo, la cual según SHCP, se ha estancado en 22% del PIB (SHCP, 1998-2009). Así las cosas, es necesario preguntarse ¿A dónde se fue el colosal ingreso fiscal petrolero? El cuadro 5.2 suministra pistas para responder esta pregunta. Entre 2000-2008, el gobierno captó un total de 393.1 mil millones de dólares por impuestos y derechos de petróleo, los cuales crecieron a una tasa anual promedio de 12.6%, no obstante el descenso ocurrido en 2008 por la doble acción del descenso de las cotizaciones externas y la reducción de la producción de crudo. El gasto corriente, realizado en el período analizado, alcanzó los 840 mil millones de dólares y se expandió a 3.7%, mientras que la inversión pública sólo creció a 2.8% anual (entre 2000 y 2006 el gasto corriente creció a 12% y la inversión a 0.9%). La caída de la renta petrolera en 2008, fue seguida por un recorte superior del gasto corriente y un leve crecimiento de la inversión pública.

Cuadro 5.2
 Uso de los ingresos petroleros fiscales
 por el gobierno mexicano, 2000-2008.
 (miles de millones de dólares)

	Renta petrolera		Gasto Público corriente		Inversión Pública	
	Dólares*	Variaciones	Dólares*	Variaciones	Dólares*	Variaciones
2000	30.6		67.8		7.7	
2001	28.8	-5.9	83.1	22.6	7.3	-5.2
2002	28.4	-1.4	88.3	6.3	7.5	2.7
2003	33.9	19.4	93.2	5.5	7.9	5.3
2004	42.1	24.2	98.8	6.0	8.5	7.6
2005	53.9	28.0	108.8	10.1	7.1	-16.5
2006	57.6	6.9	117.1	7.6	7.9	11.3
2007	62.0	7.7	97.1	-17.0	8.5	8.2
2008	55.8	-10.1	85.4	-12.0	9.3	8.8
Total 00-06	275.3	11.9	657.1	9.7	53.9	0.9
Total 00-08	393.1	12.6	839.7	3.7	71.7	2.8

Fuente: cálculos propios basados en Pemex, *Anuario Estadístico 2009*, consultado el 26 de agosto en: http://www.ri.pemex.com/files/content/1_AE_COMPLETO.pdf.

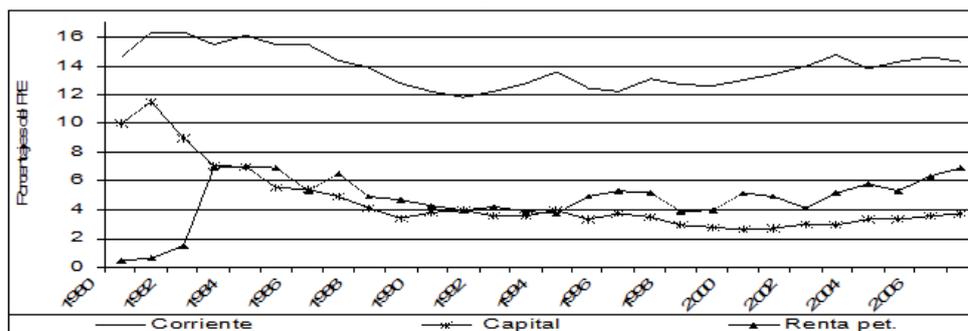
SHCP: Cuenta de la Hacienda Pública Federal, varios años, consultado en: <http://www.apartados.hacienda.gob.mx/presupuesto/index.html>

Un efecto de la canalización de la renta petrolera al gasto público corriente es la revaluación del tipo de cambio real, entre otras cosas, porque este gasto intensificó el gasto en bienes no transables. En 2007, la revaluación

del peso era igual a 1981, 1986 y 1994 (Puyana y Romero, 2009) provocando devaluaciones masivas, superiores a 2008. La revaluación del tipo de cambio real, genera un efecto traslado de factores desde los sectores productivos comercializables hacia los no transables, especialmente los servicios y la actividad inmobiliaria (Corden y Neary, 1984).

La revaluación del tipo de cambio real ha provocado la “Enfermedad Holandesa” o retroceso prematuro de los sectores transables en el PIB y el empleo totales (Gelb, A., 1988). El ingreso fiscal de Pemex, y el gasto programable expresados como porcentaje del PIB, dan una idea clara del uso general de este ingreso, donde se ha privilegiado el gasto corriente, que duplica el ingreso petrolero, mientras que la inversión en capital sólo representó 30% de éste, véase gráfica 5.2.

Gráfica 5.2
Ingreso fiscal petrolero y gasto, corriente y de capital
como porcentaje del PIB, 1980-2008



Fuente: cálculos propios basados en: SHCP, Estado de la Cuenta Pública Federal, varios años.

Es evidente que en la inversión pública tuvo lugar un repunte en los últimos tres años. No obstante, continúa reducida y no logra revertir la declinación constante de la inversión fija por trabajador, una de las principales razones del lento avance de la productividad. Estudios detallados sugieren que en países del nivel de desarrollo de México, el coeficiente de FBCF debería rondar 26% del PIB y las inversiones públicas cubrir un cincuenta de éste. Estas inversiones permiten aprovechar todo el potencial económico (Isham *et al.* 1995).

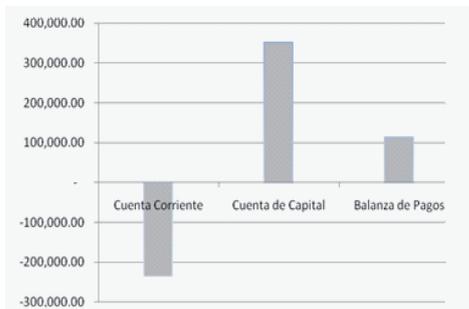
La contracción de la inversión pública explica 90% de la reducción del ajuste fiscal y el corte de 36% en infraestructura. Ello ha provocado que México presente la menor inversión total y pública en infraestructura, como porcentaje del PIB de los 8 países más grandes de América Latina y el mayor rezago en comparación con otros países de similar PIB per cápita o, menor, como China. El Banco Mundial constata que el rezago en infraestructura explica la pérdida de productividad relativa de la región en el contexto mundial y que la inversión privada no ha fluido en la medida necesaria. Sugiere que el Estado debe invertir más en forma directa en infraestructura y en la administración y suministro de servicios a la economía y a la sociedad para aumentar la rentabilidad de la inversión (Calderón, C. *et al.*, 2004b; Fay, M. *et al.*, 2007).

Remesas, exportaciones y cuenta corriente

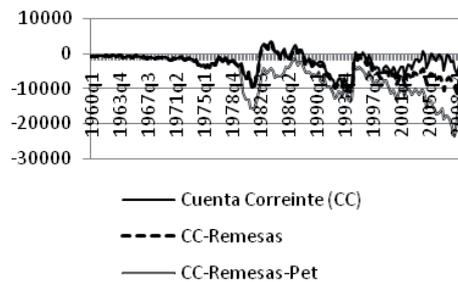
En México, el superávit en la balanza de pagos se origina en el balance de la cuenta de capitales (véase gráficas 2.1 y 6.1). Mientras existan suficientes entradas netas de capital, el superávit en la balanza de pagos se mantiene y, el tipo de cambio real permanece sobrevaluado. Se acumulan reservas que permiten estabilizar el tipo de cambio nominal y los precios. Las consecuencias son un crecimiento acelerado en el endeudamiento neto y la progresiva sobrevaluación del peso con sus efectos de enfermedad holandesa y déficit comercial. Esto es precisamente lo que ha sucedido en México por lo menos desde 1983. En la gráfica 2.1 se muestra la evolución de la balanza de pagos y sus componentes –el saldo en la cuenta corriente y el saldo en la cuenta de capitales– para el período 1960-2006 y, en la gráfica 6.1, los saldos acumulados durante el período 1983-2006. El superávit de la balanza de pagos y el incremento en reservas obedece a entradas netas de capital.

Además, la entrada de remesas más las exportaciones petroleras han mantenido cierto control sobre la balanza en cuenta corriente, permitiendo sostener el tipo de cambio nominal y, la sobrevaluación del tipo de cambio real (véase gráficas 6.1 y 6.2).

Gráfica 6.1
Saldos acumulados de la balanza de pagos: 1983-2006
 (millones de dólares del 2000)



Gráfica 6.2
Balanza en cuenta corriente total, sin remesas y sin exportaciones petroleras
 (millones de dólares del 2005)



Fuente: Banco de México. estadísticas en línea: www.banxico.org.mx

IV. Conclusiones

En este trabajo se exploró cómo la economía mexicana –que es pequeña y abierta al mercado de bienes y de capitales–, en los últimos años registró importantes entradas de capital, sin que se tradujeran en aumentos equivalentes en inversión y crecimiento.

México ha dispuesto de grandes recursos externos ya sea por las privatizaciones, por los ingresos petroleros o, por las remesas y el gran flujo de divisas de la cuenta de capital. Dichos recursos incrementaron el ingreso interno y, la capacidad de gasto del gobierno, de las empresas y de los hogares. Empero, no tuvo lugar un gasto en inversión, lo cual, evidencia el estancamiento de la formación bruta de capital fijo por trabajador y, explica la baja rentabilidad de la inversión privada que, a su vez es el resultado de una escasa inversión pública y, una política deliberada de estabilizar la tasa de cambio nominal. Entre otras cosas, esto fue posible por la renta petrolera, su monetización y, disposición, configurando un cuadro típico de enfermedad holandesa, donde se reduce la rentabilidad de los sectores transables y, se eleva la participación de los bienes no transables. La captación de flujos externos en México se ajusta a la paradoja de Lucas.

Los resultados de los ejercicios sobre la relación entre el tipo de cambio, los precios y los salarios, confirman estos supuestos y, van en línea con el análisis de la relación entre la cuenta corriente y el crecimiento económico.

El gobierno ha ejercido de manera rígida la “disciplina fiscal”, enfatizando la contracción del gasto en inversión pública y, el Banco de México, se ha centrado en el control de la inflación con políticas monetaria y fiscal astringentes. Una y otra, han contribuido a mantener la sobrevaluación del peso. La renta petrolera se ha destinado a financiar el gasto corriente, estimulando la demanda de bienes no transables e induciendo a la revaluación de la tasa de cambio real. Este escenario macroeconómico no estimula las inversiones productivas. La política monetaria mexicana, –en condiciones de gran liquidez internacional y tasa de cambio flexible–, ha estimulado la entrada de capitales especulativos, configurado una burbuja de revaluación y rentabilidades financieras superiores a las internacionales. En este escenario, las intervenciones esporádicas del Banco de México inducen compras especulativas de divisas y repetidos ataques a la moneda nacional.

Podemos concluir que la economía mexicana sufre más por falta de oportunidades de inversión que por carencia de recursos. Esta situación se agrava por la estructura del sistema financiero que canaliza recursos hacia bienes raíces y el consumo, que ofrecen garantías por múltiplos del préstamo.

Bibliografía

- Calderón, C. y L. Servén (2004b), “The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution”, Policy Research Working Paper núm. 3400, Washington D.C., World Bank.
- Caves, R., J. Frankel y R. Jones (2007), *World Trade And Payments (An Introduction)*, décima edición, Pearson Addison Wesley.
- CEPAL, Información Estadística, consultado, el 23 de abril 2009, en: <http://websie.eclac.cl/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idAplicacion=6&idTema=140&idioma=>
- Corden, W. M y J. Peter Neary (1984), “Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation”, *Oxford Economics Papers*, Oxford, Clarendon, vol. 36, núm. 3.
- Fay Marianne Morrison, Mary, 2007, *Infraestructura en América Latina y el Caribe. Acontecimientos recientes y desafíos principales*, Banco Mundial, Mayol, Bogotá.
- FMI (2009), *World Economic Outlook. Crisis and Recovery*, abril.
- Gelb A. H. (1988), *Oil windfall: blessing or curse?*, Nueva York, The World Bank, Oxford University Press.
- Goodwin N., Julie, A. Nelson y Jonathan H. (2008), *Macroeconomics in context*, M.E. sharpe, Londres, Nueva York.

- Gourinchas, P. O. y O. Jeanne (2007), *Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle*, noviembre.
- INEGI (1978), *Estadísticas Históricas de México*.
- Ishan J. y Kaufman Daniel (1995), "The Forgotten Rationale for Policy Reform: The Productivity of Investment Projects", World Bank Policy Research, documento de trabajo.
- Kose, M. A., E. Prasad, K. Rogoff y S. Wei (2006), *Financial Globalization: A Reappraisal*, Harvard University, revisado, diciembre.
- Kose, M. A., E. Prasad, y M. Terrones (2003), "How Does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?", *American Economic Review*, 93(2), pp. 57-62.
- (2005), "Growth and Volatility in an Era of Globalization," IMF Staff Papers, 52, número especial, septiembre.
- Krugman, P. (1987), "The Narrow Moving Band, the Dutch disease and the competitive consequences of Mrs. Thatcher", en *Journal of Development Economics*, Amsterdam, North Holland Pub, vol. 27, núm. 2.
- List, F. (1885), "The National System of Political Economy", citado en Ha-Joon Chang (2002), *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*, Anthem Press, Londres, 10 de junio de 2002.
- Nacional Financiera (varios años), *La economía mexicana en cifras*.
- OCDE (2000), "The Tax System In Mexico: A Need For Strengthening The Revenue-Raising Capacity", Economics Department Working Papers núm. 233, p. 5.
- (2006), *Revenue Statistics 1965-2005. Challenges to Fiscal Adjustment in Latin America: The Cases of Argentina, Brazil, Chile and Mexico*, Paris, capítulo VI.
- (2009), "Latin American Economic Outlook 2009", capítulo I, Paris.
- Prasad, E. et al. (2007), "Foreign Capital and Economic Growth", Brookings Papers on Economic Activity, 1, pp. 153-209.
- Presidencia de la República (varios años), *Informe de Gobierno*.
- Puyana, A. (2009), "Los Nuevos Senderos de la Integración Económica Latinoamericana" en Puyana, A. y Romero, J. (2009), *México. De la crisis de la deuda al estancamiento económico*, Colmex, México, en imprenta.
- Rodrik, D. (2005), "Growth Strategies," en P. Aghion y S. Durlauf (editors), *Handbook of Economic Growth*, vol. 1A, North-Holland.
- SHCP (1998- 2009), "Criterios generales de política económica", consultados en http://www.shcp.gob.mx/FINANZASPUBLICAS/finanzas_publicas_criterios/CGPE%202009_060908_VF%20Sin%20Cambios.pdf