

LA ECONOMÍA MEXICANA EN 2016: TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS¹

Jaime Ros *

* Facultad de Economía, UNAM

RESUMEN

Este artículo revisa el comportamiento de la economía mexicana en 2016 y pone la lenta recuperación de la economía en años recientes en perspectiva comparativa con episodios anteriores. Se analizan algunos aspectos paradójicos del 2016 vinculados con el alto tipo de cambio real que ha prevalecido y el desempeño del comercio exterior y el mercado laboral. Se examinan también las tendencias de la desigualdad en la distribución personal y funcional del ingreso, y su vinculación con la lentitud del crecimiento, así como las perspectivas de la economía considerando los cambios en la política económica de Estados Unidos que traerá consigo la nueva administración en ese país y las vulnerabilidades de la economía mexicana.

Este artículo analiza las tendencias recientes de la economía mexicana, con especial atención a lo sucedido en 2016, año en que se confirma la trayectoria de muy bajo crecimiento económico que ha caracterizado el periodo desde la crisis de 2008-2009. La primera sección pone en perspectiva comparativa la trayectoria reciente con la seguida en recuperaciones anteriores (1995-2000 y 2002-2007) para in-

1 Agradezco los comentarios de José Casar, Fernando Chávez, Fernando Clavijo, Jonathan Heath, Carlos Ibarra, Eduardo Loría, y Juan Carlos Moreno-Brid a una versión anterior de este artículo así como el excelente apoyo en la investigación de Claudia Córdova.

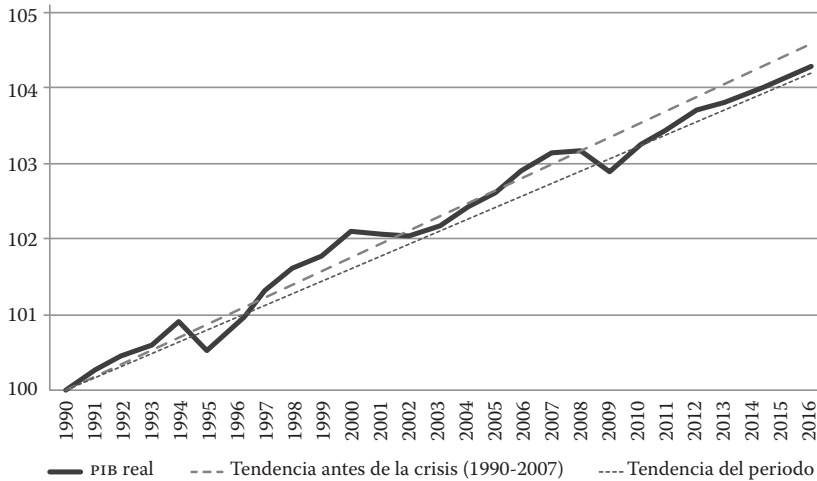
tentar responder la pregunta de por qué se recupera tan lentamente la economía. La segunda sección analiza en detalle lo sucedido en 2016 tratando de aclarar algunos enigmas que surgen de este examen: ¿Por qué la inflación se mantuvo baja y dentro del rango del objetivo del Banco Central ante un tipo de cambio alto y en rápida depreciación? ¿Por qué la desaceleración en 2016 de la producción y exportación manufactureras así como de la inversión privada ante un tipo de cambio real aparentemente tan favorable a su crecimiento? ¿Por qué la desaceleración del crecimiento ha ido acompañada de una mejoría en varios indicadores del mercado laboral? La tercera sección se concentra en la evolución de la distribución personal y funcional del ingreso en el periodo post-crisis, tema en el que se abunda en este número de la Revista, intentando identificar sus causas y consecuencias. Finalmente, una sección final reflexiona sobre las perspectivas en un entorno en que los vientos en contra amenazan con arrear.

1. ¿Por qué se recupera tan lentamente la economía mexicana?

La gráfica 1 muestra cómo la evolución del PIB desde 2009 se apartó de su tendencia previa desde 1990, y a partir de 2013, en lugar de converger hacia la tendencia como lo había hecho en 2010-2012, tendió a divergir crecientemente. Esta tendencia continuó en 2016 cuando el crecimiento del PIB se desacelera con respecto al 2015, pasando de 2.6 a 2.3% (2.1% cuando se toma en cuenta que 2016 fue año bisiesto). Esta brecha creciente contrasta con el comportamiento que había caracterizado las recuperaciones anteriores de 1995 a 2000 y de 2002 a 2007 en las que el PIB se revirtió hacia su tendencia y eventualmente la superó (véase gráfica). Otra manera de ver este fenómeno es que cuando se estima la tendencia incluyendo el periodo de 2008 a 2016, la pendiente de la línea de tendencia se modifica a la baja: el PIB tendencial crece más lentamente que en el pasado.

Gráfica 1

Evolución del PIB y su tendencia desde 1990



Índice del logaritmo natural del PIB y su tendencia.

Fuente: elaboración con base en INEGI, Cuentas nacionales.

Se puede pensar en por lo menos tres hipótesis para explicar el comportamiento reciente. La primera es que el propio crecimiento potencial de la economía ha disminuido en la recuperación reciente de manera que la brecha creciente que muestra la gráfica 1 con respecto a la tendencia extrapolada del periodo 1990-2007 se debe a que la tendencia del producto potencial también habría cambiado al caer su tasa de crecimiento (note-se que con la tendencia estimada para el conjunto del periodo 1990-2016, el PIB real en años recientes deja de estar por debajo de la tendencia). El problema con esta interpretación es que no va acompañada de sustento empírico sólido. Sin duda, si el método para estimar el producto potencial consiste en utilizar la serie observada del producto y utilizar un filtro (llamado Hodrick-Prescott) para generar la serie de producto potencial, suavizando la serie observada de manera que ésta fluctúe alrededor de la tendencia calculada, la tasa de crecimiento de mediano plazo del pro-

ducto potencial tiene que seguir de cerca la serie del producto observado. Ello en virtud de que, por la construcción misma de la serie suavizada (a la que se identifica como producto potencial), la serie de producto observada *tiene necesariamente* que fluctuar alrededor del producto potencial.

Si en cambio consideramos la disponibilidad de recursos productivos con que cuenta la economía para inferir el producto que resultaría de aprovechar esos recursos plenamente (o a un nivel alto de utilización), no resulta evidente que haya habido un quiebre en la tendencia del producto potencial en el periodo reciente. Por el lado de la fuerza laboral, quienes piensan que el producto potencial ha desacelerado su crecimiento podrían apuntar a la caída de la tasa de crecimiento anual de la población económica activa de 2.1 a 1.6% entre 2006-2011 y 2011-2016 (estos años fueron escogidos por presentar tasas de participación económica similares). Sin embargo, estas estimaciones, basadas en las proyecciones de población de la Conapo, probablemente no toman en cuenta plenamente los efectos del fuerte descenso de la emigración internacional de trabajadores mexicanos y el colapso de la migración neta, producto de la gran recesión en Estados Unidos y su secuela así como de las deportaciones masivas de trabajadores indocumentados en años recientes. De cualquier modo, resulta difícil, ante la enorme brecha laboral de que dispone la economía, imaginar que en años recientes el factor trabajo ha sido una limitante al crecimiento del producto potencial (véase, sobre el tema, Ros 2016 y la sección 2 de este artículo). En cuanto a la evolución de la productividad total de los factores, la evidencia sugiere que en países lejos de la frontera tecnológica esta es una consecuencia más que una causa del crecimiento (véase Ros, 2013, para el caso de la economía mexicana). Además, ¿por qué habría de ocurrir un descenso autónomo en el dinamismo de la productividad total de los factores en un periodo en que se han llevado a cabo las reformas estructurales orientadas a acelerarla?

Una segunda hipótesis es que el lento crecimiento simplemente refleja lo que está sucediendo en la economía mundial, particularmente

en los países desarrollados (entre ellos Estados Unidos, el principal socio comercial de México), donde el producto y el comercio internacional se están recuperando más lentamente que en el pasado desde la gran recesión de 2008-2009. Tan sencillo como que todo mundo está creciendo menos que antes. En la medida en que la economía norteamericana sufre de síntomas de estancamiento secular éstos no pueden dejar de afectar a la economía mexicana, tan dependiente como lo es de su inserción en la zona económica norteamericana. Dada la sincronización bien conocida del ciclo industrial en Estados Unidos y México, que como veremos se manifiesta claramente en 2016, este es, sin duda, un factor adverso en la recuperación de la economía mexicana. Pero este argumento no permite explicar la lenta recuperación reciente comparada con recuperaciones anteriores. La lentitud del crecimiento en Estados Unidos y la economía global nos afecta principalmente a través del crecimiento de nuestras exportaciones. Y como puede verse en el cuadro 1, aunque comparada con 1995-2000 la tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios del periodo reciente es menor, esta tasa es superior en 2009-2016 (7.8%) que en 2002-2007 (5.4%) mientras que la tasa anual de crecimiento del PIB es inferior en 2009-2016 (3.1%) que en 2002-2007 (3.4%).

Cuadro 1

*Componentes del PIB y acervo de capital en tres recuperaciones
(Tasas de crecimiento anual en %)*

	1995-2000	2002-2007	2009-2016
PIB	5.1	3.4	3.1
Exportaciones	10.3	5.4	7.8
Gasto interno	5.9	4.2	3.2
Acervo de capital	3.0	2.8	2.4*

*2009-2015.

Fuente: INEGI, PIB y Cuentas Nacionales, KLEMS para acervo de capital.

Lo anterior nos lleva por eliminación a lo que es la explicación más natural del lento crecimiento reciente. Si el problema no es, al menos no por completo, una disminución autónoma del potencial de crecimiento ni tampoco una reducción del crecimiento de las exportaciones, hay que voltear la mira al crecimiento del gasto interno. Como lo muestra el cuadro 1, el cambio más notable que se da en la evolución de los componentes del PIB en el periodo reciente es el cambio de tendencia en el gasto interno cuya tasa de crecimiento cae de 4.2% en 2002-2007 a 3.2% en el periodo reciente (después de haber crecido a casi 6% en la recuperación de 1995 a 2000). Este cambio de tendencia afecta a todos los componentes del gasto tanto privados como públicos (no mostrado en el cuadro). Entre los componentes del gasto interno, a su vez, destaca la inversión pública que decrece anualmente a 5.9% en el periodo reciente, un colapso sin precedente de 35% desde 2009 que ha llevado a una reducción de la inversión pública como porcentaje del PIB de 5.9 a 3.1%. Ello lleva por cierto a que el gasto público en bienes y servicios (consumo más inversión públicos en Cuentas Nacionales) pase de crecer a una tasa anual de 3.2% en 2002-2007 a decrecer a -0.2% anualmente en 2009-2016. Ello significa que la política de inversión pública de este periodo adoptó una postura ultra restrictiva que restó dinamismo al crecimiento tanto por el lado de la demanda agregada como el de la oferta al restringir la formación de capital público e infraestructura. A ello se sumó, como viento en contra del crecimiento de la demanda agregada, una desigualdad creciente que analizaremos en la sección 3 de este artículo.

Los comentarios anteriores no implican que el crecimiento potencial no haya disminuido pero sugieren que si ello ha sucedido ha sido como consecuencia y no causa del menor ritmo de expansión del producto efectivo. Este, a través, de inducir, por ejemplo, una menor expansión del acervo de capital habría tenido como consecuencia limitar el crecimiento del producto potencial. De hecho, el acervo neto de capital des- acelera su crecimiento en la recuperación reciente pasando su ritmo de

expansión de 2.8% anual en 2002-2007 a 2.4% en 2009-2015 (ver cuadro 1). Parte de esta desaceleración puede estar explicada por el menor ritmo de crecimiento del producto efectivo (un menor ritmo de expansión del mercado que inhibe la acumulación privada de capital) a lo que se agrega la baja y declinante tasa de formación de capital público.

2. La coyuntura y los enigmas del 2016

Al igual que en 2015, la inflación terminó el año en un nivel bajo (3.4% para el conjunto del año, véase cuadro 2). Aunque mayor a la tasa excepcionalmente baja del 2015, la inflación quedó dentro de la “zona de confort” del Banco de México en un contexto, similar al del 2015, de tipo de cambio alto y creciente (con una depreciación del orden de 16% para el conjunto de año). La depreciación dejó sentir su efecto en el nivel de precios que mostró una tendencia a la aceleración a lo largo del año y principios de 2017, sobretudo en enero de 2017 como resultado de los ajustes de precios a los energéticos en ese mes. Lo sorprendente, sin embargo, no es que la inflación se haya acelerado, sobretudo cuando consideramos el impacto del aumento de precios de las gasolinas en enero de 2017. Lo que realmente sorprende es lo baja que se ha mantenido la inflación cuando el promedio anual del tipo de cambio real bilateral en 2016 supera por mucho el promedio de 2009 (cuando el tipo de cambio se deprecia como producto de la crisis de ese año) y se encuentra muy cercano al nivel máximo del periodo 1990-2016 (el tipo de cambio real promedio de 1995 producto de la maxi-devaluación de 1994-1995, ver gráfica 2). Es notable, como lo muestra el cuadro 2, que el tipo de cambio real en 2016 estaba 31% arriba de su nivel promedio en 2009-2014 mientras que la inflación en 2016 era prácticamente idéntica a la del promedio de 2009-2014.

Cuadro 2

Principales indicadores macroeconómicos

	2009- 2014	2015	2016-1	2016-2	2016-3	2016-4	2016
Crecimiento PIB (%) ^{1/}	3.4	2.6	2.3	1.6	2.0	2.4	2.3
Inflación (%) ^{2/}	3.3	2.1	2.7	2.6	2.8	3.2	3.4
Inflación internacional (%) ^{3/}	1.6	0.9	1.0	0.8	1.0	1.6	1.8
Tipo de cambio real (índice 1990 = 100) ^{4/}	88.7	100.5	112.1	113.8	117.7	122.5	116.5
Salarios reales (índice 2008 = 100) ^{5/}	99.5	102.0	100.7	101.9	101.1	111.5	103.8

1/ Tasas de crecimiento con respecto al mismo periodo del año anterior (con datos desestacionalizados para los 4 trimestres de 2016).

2/ Precios al consumidor, datos anuales dic-dic, datos trimestrales se refieren al promedio trimestral de la inflación mensual medida con respecto al mismo mes del año anterior.

3/ Países de la OCDE, precios al consumidor, datos anuales dic-dic, datos trimestrales se refieren al promedio trimestral de la inflación mensual medida con respecto al mismo mes del año anterior.

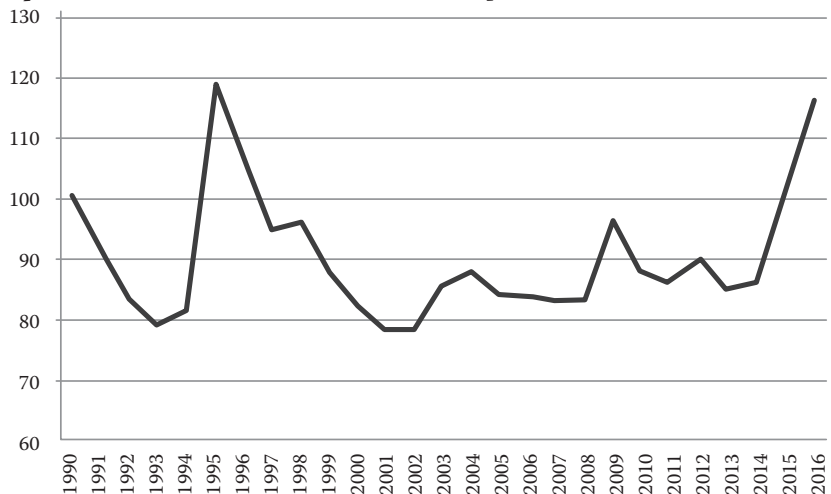
4/ Tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos.

5/ Salario medio real por hora trabajada en la industria manufacturera.

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

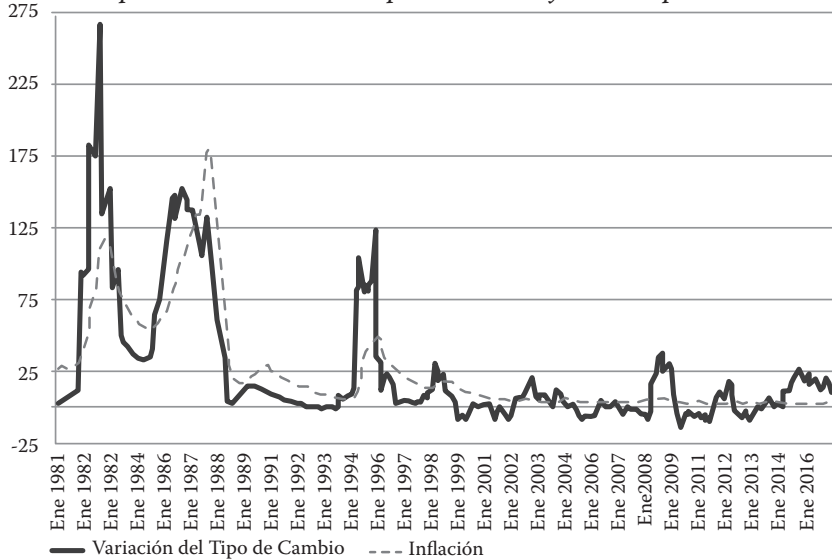
Gráfica 2

Tipo de cambio real bilateral desde 1990 (promedio anual)



Fuente: Banco de México.

La gráfica 3 ilustra el cambio en el coeficiente de traspaso de los movimientos del tipo de cambio en la inflación. La correlación simple entre variaciones del tipo de cambio nominal e inflación pasó de 0.79 en 1981-2001 a una muy cercana a cero para 2001-2016 (Miranda, 2017). ¿Por qué ha sido tan bajo el coeficiente de traspaso en el periodo reciente? Varios factores parecen haber influido en ello. El contexto de inflación baja, en contraste con la alta inflación de los ochenta y noventa, tiende a reducir el coeficiente de traspaso en la medida en que, en presencia de rigideces nominales en la formación de precios (costos de modificar precios), las empresas, al menos temporalmente, tienden a absorber los aumentos en costos derivados de la depreciación. Es posible también que, antes de la depreciación desde mediados de 2014, en la medida en que la economía venía de un periodo con sobrevaluación cambiaria (véase gráfica 2) la depreciación habría ajustado el desfase en el tipo de cambio real reduciendo (al menos inicialmente) el grado de sobrevaluación del mismo sin efectos mayores en el nivel de precios (Miranda, 2017). El régimen de tipo de cambio flotante introduce incertidumbre sobre la permanencia de los aumentos de precios externos en moneda nacional y en presencia de excesos de oferta en los mercados de bienes y de trabajo inhibe el traslado de los aumentos de costos y precios de bienes competitivos a los precios de los bienes producidos por las empresas. El anclaje de las expectativas de inflación asociado a la conducción de la política monetaria inhibe los efectos de segundo orden (Banco de México) lo que junto con el bajo poder de negociación de los trabajadores hace a la inflación menos sensible a choques de oferta (Capraro, 2015). Una estructura de importaciones diversificada (y crecientemente diversificada a lo largo del tiempo) en la que además de Estados Unidos predominan países (China, en particular) con los que México no ha devaluado su tipo de cambio o no lo ha hecho en la magnitud en que lo ha hecho frente al dólar estadounidense (Miranda, 2017).

Gráfica 3*Variación porcentual anual del tipo de cambio y nivel de precios*

Variación anual con respecto al mismo mes del año anterior.

Fuente: Banco de México e INEGI. Agradezco a Axel Miranda la preparación de esta gráfica.

La desaceleración del crecimiento económico en 2016 fue especialmente marcada en las actividades industriales, incluyendo la industria manufacturera, como puede observarse en el cuadro 3. A la tendencia recesiva de la minería y, sobretudo, de la extracción de petróleo y gas que se manifestó ya abiertamente en 2015, se agregaron el enlentecimiento de la industria manufacturera y de la construcción, aunque la industria manufacturera muestra una recuperación en el segundo semestre del año (cuadro 3). De hecho, en términos de dinamismo, el crecimiento del año fue liderado por las actividades agropecuarias, por primera vez en mucho tiempo. Por el lado de los componentes de la demanda agregada, destaca la desaceleración de la inversión privada y de las exportaciones cuyo crecimiento en ambos casos se había acelerado en 2015 y la fuerte

caída de la inversión pública que prolonga el colapso a que ha estado sujeta desde hace ya 7 años y que probablemente explica la continua caída de la producción de petróleo y la desaceleración del sector construcción. Al igual que en 2015, si no se incluye la extracción de petróleo y gas en el PIB, el crecimiento económico habría sido significativamente superior (del orden de 2.8% comparado con 2.1% ajustado por el hecho de que 2016 fue año bisiesto). Este contraste en la evolución del PIB con y sin petróleo y gas, por cierto, lleva ya varios años aunque ha sido particularmente notable en 2015 y 2016.

Cuadro 3

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

	2015	2016-1	2016-2	2016-3	2016-4 ^{P/}	2016 ^{P/}
Agricultura	1.5	-0.8	3.9	6.4	6.6	4.1
Minería no petrolera	1.9	1.0	-3.6	-3.6	-0.1	-1.6
Petróleo	-5.7	-2.9	-2.8	-7.1	-10.5	-5.9
Manufacturas	2.5	1.0	0.5	0.6	2.1	1.0
Construcción	2.5	2.9	1.3	-0.1	3.1	1.8
Electricidad, gas y agua	2.3	1.1	5.8	3.7	2.8	3.3
Comercio y servicios	3.5	3.3	2.6	3.3	3.3	3.4
PIB	2.6	2.3	1.6	2.0	2.4	2.3
Consumo privado	2.3	2.4	1.8	3.0	2.8	2.8
Consumo público	2.3	0.0	1.7	1.4	1.2	1.1
Inversión privada	8.0	3.9	1.4	1.1	2.5	2.2
Inversión pública	-12.0	-10.8	-8.4	-11.6	-6.4	-9.2
Exportaciones	10.3	3.2	-1.0	0.8	2.0	1.2
Importaciones	8.6	1.8	-0.8	0.1	0.4	1.1

P/ Cifras preliminares

Las tasas de crecimiento están basadas en los valores a precios constantes de 2008. Los datos para cada uno de los trimestres de 2016 se refieren al crecimiento con respecto al mismo trimestre del año anterior con datos desestacionalizados (cifras originales para minería y petróleo).

Fuente: INEGI, Cuentas Nacionales.

Esta evolución plantea varias preguntas. Primero, por qué se desaceleran las exportaciones manufactureras y, en parte consecuencia de ello, la producción manufacturera ante un tipo de cambio real (bilateral frente al dólar y multilateral) que había favorecido su crecimiento en el 2015 y que continuó depreciándose a lo largo del 2016. La respuesta a esta pregunta no es que el relativamente alto tipo de cambio real no haya constituido un aliciente al crecimiento de las exportaciones sino que reside en el desfavorable comportamiento de la producción manufacturera en Estados Unidos con la cual la manufactura mexicana está estrechamente integrada a través de cadenas internacionales de producción. Como se aprecia en el cuadro 4, la producción manufacturera en Estados Unidos ha estado estancada desde principios de 2015, con un ligero repunte en el segundo semestre de 2016, en el contexto de una apreciación real del dólar estadounidense casi continua a lo largo de 2015 y 2016. El desempeño de la producción de manufacturas en México ha sido también débil, con un repunte significativo en el segundo semestre de 2016, a pesar del dinamismo observado en las exportaciones de manufacturas durante 2015.

Cuadro 4. *Indicadores de producción y exportaciones manufactureras y tipos de cambio real*

Indices 2015-1 = 100	2015-1	2015-2	2015-3	2015-4	2016-1	2016-2	2016-3	2016-4
Producción manufacturera EU ^{1/}	100	100.2	100.6	100.5	100.7	100.4	100.6	101.0
Producción manufacturera México ^{2/}	100	101.6	101.5	101.8	101.6	101.3	102.7	103.9
Exportación de manufacturas México ^{3/}	100	112.6	115.8	121.8	100.9	111.4	113.8	121.6
Tipo de cambio real bilateral ^{4/}	100	107.5	111.4	111.7	119.1	120.9	125.1	130.2
Tipo de cambio real multilateral del dólar de EU ^{5/}	100	98.8	95.8	95.1	93.7	95.5	94.8	92.1

1/ Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis, con datos desestacionalizados.

2/ Fuente: INEGI, con datos desestacionalizados.

3/ Fuente: INEGI.

4/ Fuente: Banco de México; un aumento significa una depreciación del peso.

5/ Fuente: Bank of International Settlements; un aumento significa una depreciación del dólar.

De esta manera, y paradójicamente, aunque el peso mexicano se ha depreciado considerablemente frente al dólar desde 2014, el efecto de ello en las exportaciones y producción manufactureras se ha visto contrarrestado parcialmente por la apreciación generalizada del dólar frente al resto del mundo que le ha restado competitividad a la zona económica norteamericana a la que pertenece la economía mexicana. Ello ha frenado la actividad industrial estadounidense e indirectamente ha repercutido negativamente en la industria manufacturera mexicana. Esta apreciación generalizada del dólar puede también explicar por qué las exportaciones mexicanas no desplazaron en 2016 a las exportaciones de otros países emergentes dentro de las cadenas internacionales de producción de Estados Unidos, en la medida en que las monedas de esos países han también estado depreciándose frente al dólar. En suma, la apreciación del dólar actuó negativamente sobre las exportaciones manufactureras mexicanas en dos formas. Primero, al debilitar la actividad y exportaciones manufactureras de Estados Unidos y, con ello, la demanda por manufacturas mexicanas integradas a cadenas internacionales de producción. Segundo, al ser generalizada, la apreciación del dólar tendió a neutralizar la ventaja cambiaria que México obtuvo de la depreciación del peso frente al dólar en la medida en que otros proveedores y competidores en el mercado estadounidense también depreciaron sus monedas frente al dólar.

El papel del tipo de cambio real y la desaceleración manufacturera en Estados Unidos se refleja en el contrastante desempeño entre, por un lado, las exportaciones agropecuarias, mineras y el turismo internacional y, por otro, la exportación de manufacturas (véase cuadro 5). Estimuladas por el alto tipo de cambio real y al no verse afectadas significativamente por la desaceleración industrial norteamericana, las exportaciones agropecuarias y mineras tuvieron un desempeño muy dinámico lo que llevó, como hemos visto, a que el sector agropecuario fuera el de mayor crecimiento en 2016. Las exportaciones por turismo internacio-

nal aceleraron su ya muy alto ritmo de crecimiento del 2015, alcanzando una tasa anual de casi 26% en 2016 que, además, contrasta con el freno del turismo mexicano hacia el extranjero que se estanca en el 2016.² En cambio, las exportaciones de manufacturas se vieron afectadas negativamente por el estancamiento industrial en Estados Unidos que contrarrestó el impacto positivo del alto tipo de cambio real.

Cuadro 5

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

	2015	2016-1	2016-2	2016-3	2016-4 ^{P/}	2016 ^{P/}
Petroleras	3.0	-8.4	5.2	5.9	6.0	2.0
Agropecuarias	21.3	8.8	10.3	15.0	6.8	10.0
Mineras	15.5	12.5	10.4	12.6	12.5	12.1
Manufactureras	9.8	0.9	-1.0	-1.8	-0.1	-0.6
Compras de no residentes en el mercado interno	23.5	26.2	23.4	28.8	25.4	25.9

P/ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI, Cuentas Nacionales.

La desaceleración de la inversión privada, después de su aceleración en 2015, también requiere de explicación. El componente nacional de la inversión en maquinaria y equipo continuó su trayectoria ascendente registrada en el 2015, de manera que la desaceleración se debió a la caída en el componente importado de la inversión en maquinaria y equipo. Ello sugiere que el alto tipo de cambio, por la vía de elevar el precio relativo de los bienes de capital importados, terminó por frenar el crecimiento de la inversión privada. Este fenómeno se dio seguramente en los sectores de bienes y servicios no comerciables, en donde el aumento en los precios de bienes de capital no se vio compensado por un aumento en los precios

2 Las compras de residentes en el exterior se desaceleran fuertemente en 2016 pasando su crecimiento a precios constantes de 6.1% en 2015 a 0.6% en 2016 (INEGI, Cuentas Nacionales).

de los bienes y servicios producidos, a diferencia de los sectores de bienes comerciables donde esos precios se vieron empujados al alza por la misma depreciación del tipo de cambio. En otras palabras, el efecto negativo de la depreciación en la inversión de los sectores de no comerciables parece haber predominado, al menos temporalmente, sobre el efecto positivo en la inversión de los sectores de comerciables. Cabe hacer notar, por otra parte, que en la debilidad de la inversión fija total el mayor papel lo tiene la contracción de la inversión pública y, por componentes, la construcción no residencial, atribuible en parte a una menor actividad de perforación de pozos petroleros (Banco de México, 2016b, p. 40).

El comportamiento del mercado laboral también presenta aspectos paradójicos. La desaceleración del crecimiento se vio acompañada de una mejoría en varios indicadores laborales. Como se muestra en el cuadro 6, la tasa de desempleo tendió a la baja durante 2016 y se ubicó para el conjunto del año en un nivel inferior al del 2015 (3.9% comparado con 4.4%). Lo mismo sucedió con la tasa de subocupación y la población no económicamente activa disponible (PNEAD) que cayeron 0.7 y 0.4 puntos porcentuales respectivamente, llevando así a una reducción de la brecha laboral (la suma de las tres tasas expresadas como porcentajes de la fuerza de trabajo potencial, igual a la PEA más la PNEAD) de 21.2% en 2015 a 20% en 2016.

Cuadro 6

Indicadores del mercado laboral

	Tasa de des- ocupación ^{1/}	Tasa de subo- cupación ^{2/}	PNEAD (% de FTP) ^{3/}	Brecha laboral ^{4/}	TCCO ^{5/}
2015-1	4.4	8.1	10.4	21.2	12.0
2015-2	4.4	8.2	10.1	21.0	12.2
2015-3	4.3	8.4	10.2	21.3	12.7
2015-4	4.3	8.7	9.9	21.3	12.9
2015	4.4	8.4	10.2	21.2	12.5
2016-1	4.2	8.0	10.2	20.9	14.0
2016-2	3.9	7.9	9.9	20.3	14.2
2016-3	3.8	7.6	9.3	19.3	13.6
2016-4	3.6	7.2	9.8	19.3	13.2
2016	3.9	7.7	9.8	20.0	13.8

1/ Nacional trimestral, en % de la PEA, desestacionalizada

2/ Nacional trimestral, en % de la población ocupada, desestacionalizada

3/ Población no económicamente activa disponible, en % de la fuerza de trabajo potencial (FTP igual a la PEA + PNEAD)

4/ Desocupación + Subocupación + PNEAD en % de la fuerza de trabajo potencial (igual a PEA + PNEAD)

5/ Tasa de condiciones críticas de ocupación, nacional trimestral, en % de la PEA, desestacionalizada

Fuente: INEGI

¿Cómo explicar esta mejoría en los indicadores de subocupación y de desocupación abierta y disfrazada? Parte de la explicación puede provenir de un enlentecimiento en la expansión de la PEA mencionado anteriormente. Pero ello no permite explicar por qué los indicadores laborales mejoran en condiciones en que el PIB se desacelera (la PEA no desaceleró su crecimiento de un año a otro en una medida significativa). Además, la mejoría es consistente también con los indicadores de empleo lo que sugiere que el fenómeno responde a una moderada expansión de la demanda de trabajo. Como la producción creció menos que en 2015, la expansión de la demanda de trabajo parece responder a una mayor intensidad de trabajo en el proceso productivo. Como se puede ver en el cuadro 7 el fenómeno es claramente visible en la industria ma-

nufacturera: mientras que en los ocho trimestres del periodo 2014-4 a 2016-4 las horas trabajadas crecieron más rápidamente que el PIB, en los ocho trimestres anteriores ocurrió lo contrario.

Cuadro 7

PIB y horas trabajadas en la industria manufacturera

Aumento en %	2012-4 a 2014-4	2014-4 a 2016-4
PIB	7.0	3.9
Horas trabajadas	5.1	5.2

Fuente: INEGI

El cuadro 7 también permite responder a este enigma ya que los ocho trimestres más recientes son los de depreciación cambiaria casi continua y en los que ha prevalecido un tipo de cambio real alto. En efecto, el aumento en el empleo derivado de la mayor intensidad de trabajo del proceso productivo parece ser un efecto del tipo de cambio real alto y creciente (sobre el canal de intensidad de trabajo del tipo de cambio real, véase Frenkel y Ros, 2006 y recuadro 1). El tipo de cambio real es un determinante importante del precio relativo de los bienes de capital en relación al trabajo así como del precio relativo de los insumos importados y el trabajo: mientras que una depreciación reduce el precio del trabajo en moneda extranjera, eleva el precio relativo de los bienes de capital (especialmente si son importados) y de los insumos importados. La consecuencia de estos cambios en precios relativos es elevar la intensidad de trabajo, especialmente en los sectores de bienes comerciables a través tanto de la adopción de técnicas más intensivas en trabajo como de la reasignación de trabajo e inversiones hacia los sectores de comerciables más intensivos en trabajo. En ambos escenarios la relación empleo/producto aumenta como ha sucedido en México en el pasado reciente.³

3 Vale la pena observar que aunque estos efectos de cambios en precios relativos sean pequeños, cuando el cambio en el tipo de cambio real es cuantioso, como lo ha sido en el pasado reciente, los efectos se vuelven significativos.

RECUADRO 1

EL CANAL DE LA INTENSIDAD DE TRABAJO
DEL TIPO DE CAMBIO REAL

Frenkel y Ros (2006) distinguen tres canales a través de los cuales el tipo de cambio real afecta el nivel de empleo: el canal macroeconómico, que opera a través de una mejora en la balanza comercial y la demanda agregada; el canal del desarrollo, a través del efecto positivo en la rentabilidad de los sectores de bienes comerciables (véase Ros, 2016, e Ibarra, 2016); y el canal de la intensidad de trabajo, que opera a través de los efectos del tipo de cambio real en la relación empleo-producto. La variación de la relación empleo/producto tiene lugar a través de cambios en la estructura del producto –entre empresas y sectores– y también vía cambios en la canasta de productos de cada empresa y sector, cambios en la tecnología, y cambios en la organización de la producción. Estos efectos resultan de un proceso de reestructuración en el que las empresas individuales y la actividad económica como un todo se adaptan a un nuevo conjunto de precios relativos. El proceso de adaptación está guiado por los incentivos generados por los nuevos precios relativos. Por ejemplo, un tipo de cambio real más depreciado estimula actividades comerciables que no eran rentables previamente así como estimula un uso más intensivo del trabajo porque el precio relativo de este factor de producción (el precio del trabajo medido en moneda extranjera) ha caído. En dirección opuesta, un tipo de cambio real más apreciado reduce la protección de actividades locales de bienes comerciables. La producción de algunos bienes puede entonces volverse inviable y algunas empresas pueden verse forzadas a cerrar. El impacto en la relación empleo/producto no se limita a los sectores de comerciables y afecta también a los de no comerciables. Aunque en éstos el salario medido en términos de su producto no se vea alterado, la depreciación eleva el precio relativo de los bienes de capital e insumos importados y fomenta la adopción de procesos y productos más intensivos en trabajo.

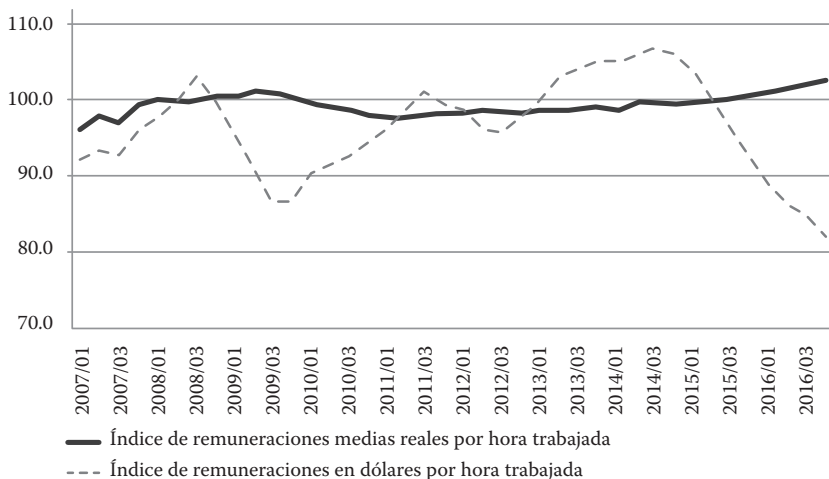
Cabe observar que aunque la depreciación reduce el valor en dólares del salario no necesariamente reduce el salario real medido en términos de los bienes de consumo comprados por los asalariados. De hecho, como lo muestra la gráfica 4, debido al bajo impacto que la depreciación ha tenido sobre la inflación, la reducción de las remuneraciones en dólares se ha visto acompañada de un ligero aumento de las remuneraciones medias reales en la industria manufacturera (deflactadas con precios al consumidor, véase también el cuadro 2). Ello, junto con el aumento en las horas trabajadas, ha contribuido a mantener en ascenso el ingreso laboral real que a su vez ha permitido el sostenido dinamismo del consumo privado y contribuido al del producto agregado, especialmente en la medida en que el consumo de origen nacional ha crecido mucho más que el de origen importado (que en realidad cayó en -0.2% para el conjunto de 2016).

El tema del canal de la intensidad de trabajo del tipo de cambio real se relaciona con el de los efectos del salario mínimo real en la productividad y el empleo que tratan Heath y Martín en este número de la revista. Vale la pena aclarar, para disipar cualquier duda, que no hay contradicción alguna entre el hecho de que un aumento en el salario mínimo pueda reducir la intensidad de trabajo del proceso productivo y al mismo tiempo elevar el empleo total en la medida en que esto último es resultado del aumento del producto (a través de su efecto positivo en el ingreso salarial real y el consumo privado) que más que compensa la disminución de la relación empleo-producto. Vale la pena también añadir que el tipo de cambio real alto afecta la intensidad de trabajo no solo a través del efecto del salario en dólares sino al modificar la configuración completa de precios relativos que enfrentan las empresas, incluidos los precios relativos de los bienes de capital y los insumos importados. De hecho, en el caso de los sectores de bienes y servicios no comerciables son estos precios relativos, y no el salario-producto que no necesariamente se modifica, los que impulsan la intensidad de trabajo del proceso productivo.

Cabe observar, sin embargo, que el aumento del empleo se ha visto acompañado de una mayor precariedad del empleo durante el 2016. En efecto, no todos los indicadores del mercado laboral muestran mejoría. La tasa de condiciones críticas de ocupación (TCCO), que incluye, además de los subocupados, a los que trabajan más de 35 horas semanales con ingresos mensuales inferiores al salario mínimo y los que lo hacen más de 48 horas semanales ganando hasta dos salarios mínimos, aumentó de 12.5% en 2015 a 13.8% en 2016 continuando una tendencia al alza desde mediados de 2014. Como la subocupación es uno de los componentes de esta tasa y bajó durante 2016, el aumento de la TCCO refleja un mayor empleo de asalariados que ganan dos salarios mínimos o menos y que lo hacen en jornadas largas de trabajo. Ello sugiere que los subocupados y desempleados disfrazados se han visto forzados a ampliar su participación en el mercado de trabajo en condiciones más precarias que en el pasado. El hecho de que los cambios en la brecha laboral y otros indicadores del mercado laboral se han visto acompañados por cambios en sentido opuesto en la TCCO ofrece apoyo a esta interpretación.

Gráfica 4

Índices de remuneraciones en la industria manufacturera
(promedios móviles con 3 rezagos)



Índices base 2008 = 100.

Fuente: INEGI.

3. Desigualdad creciente como consecuencia del estancamiento

Un fenómeno que ha acompañado el periodo reciente de muy lento crecimiento económico es una creciente desigualdad en la distribución personal del ingreso. Este tema se aborda en detalle en el artículo de Cortés y Vargas en este número y parece a estas alturas confirmado por la evidencia disponible y varios trabajos sobre el tema.

Distribución personal del ingreso: ENIGH, subregistro y las dimensiones del problema

En efecto, las propias Encuestas Nacionales de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), a partir de las cuales se estima el coeficiente de Gini y otros indicadores de concentración del ingreso, muestra, antes incluso

de ajuste alguno por el comúnmente aceptado subregistro de los ingresos altos en que incurrir (véase recuadro 2), que la tendencia a la caída de la concentración del ingreso que registraron las encuestas de ingreso desde fines de los 1990 se revierte después de 2010: el coeficiente de Gini aumenta de 45.7% en 2010 a 46.4% en 2014 mientras que el coeficiente de Palma, que mide la relación del ingreso de 10% más rico dividido entre el ingreso de 40% más pobre de la distribución, pasa de 2.9 a 3.1 entre los mismos años (véase cuadro 8). Estos valores, sin embargo, no dan cuenta ni de la magnitud ni de la verdadera tendencia de la concentración del ingreso. El cuadro 8 muestra los mismos coeficientes estimados con dos ajustes a las ENIGH. En ambos el faltante entre el ingreso captado por la encuesta y el registrado por Cuentas Nacionales se reparte en partes iguales entre subdeclaración y truncamiento,⁴ mientras que en el ajuste 1 la subdeclaración es proporcional al ingreso del quinto al décimo deciles, y en el 2 la subdeclaración es proporcional al cuadrado del ingreso a lo largo de toda la distribución (véase recuadro 2). Como lo muestra el cuadro, no solo son los coeficientes de concentración del ingreso mucho más altos que los que arroja la ENIGH sin ajustar sino que la tendencia al aumento en la desigualdad caracteriza todo el periodo desde 2008 y es muy marcada; por ejemplo, el coeficiente de Palma entre 2008 y 2014 se eleva de 10.5 a 14.3 en el ajuste 1 y de 11.2 a 14.3 en el ajuste 2. Tendencias

4 Considero este escenario 50-50, para fines ilustrativos, como un “promedio” de los múltiples escenarios posibles que son analizados por Cortés y Vargas en su artículo en este número. En todos estos escenarios, la desigualdad es mayor a la registrada por la encuesta, tanto más cuanto mayor es el porcentaje del faltante asignado al truncamiento. Nótese que una limitación de esta comparación 50-50 en el tiempo es que supone que los porcentajes de subdeclaración y truncamiento se mantuvieron constantes de un año a otro, mientras que pueden haber cambiado de una encuesta a otra (véase Cortés y Vargas para una discusión de este aspecto crucial). Sin embargo, dan una imagen de la evolución de la desigualdad que coincide con la de otros trabajos sobre el tema (citados en Cortés y Vargas). Además, la evidencia sobre el subregistro de la ENIGH con respecto a Cuentas Nacionales sugiere que el truncamiento seguramente aumentó con el tiempo y, por lo tanto, que la tendencia descrita en el cuadro 8 puede estar subestimando el aumento de la desigualdad.

similares se observan bajo supuestos alternativos sobre subdeclaración y truncamiento (véase Cortés y Vargas en este número). Una razón importante del contraste entre estas mediciones y la que arroja la ENIGH sin ajuste es que el ingreso captado por la encuesta es un porcentaje decreciente del ingreso registrado por Cuentas Nacionales (véase recuadro 2).

Cuadro 8

Distribución del ingreso. Coeficientes de Gini y Palma

	2008	2010	2012	2014
ENIGH				
Gini	0.481	0.457	0.465	0.464
Palma	3.3	2.9	3.1	3.1
Ajuste 1-50-50				
Gini	0.669	0.673	0.680	0.700
Palma	10.5	11.2	12.4	14.3
Ajuste 2-50-50				
Gini	0.725	0.723	0.732	0.769
Palma	11.2	11.0	11.7	14.3

Nota: en los ajustes 1 y 2, el faltante de ingreso entre la encuesta de ingresos y Cuentas Nacionales se reparte en partes iguales entre subdeclaración y truncamiento. La subdeclaración es proporcional al ingreso del quinto al décimo deciles en el ajuste 1 y es proporcional al cuadrado del ingreso a lo largo de toda la distribución en el ajuste 2.

Fuente: Cortés y Vargas en este número.

RECUADRO 2

EL SUBREGISTRO EN LAS ENIGH
Y LA MEDICIÓN DE LA DESIGUALDAD

Es comúnmente aceptado, tanto en México como en otros países, que las encuestas de ingreso, levantadas cada dos años por el INEGI en México, subregistran el ingreso total de las familias e individuos debido en particular a que subestiman los ingresos altos. Este subregistro, como se discute en el artículo de Cortés y Vargas en este número, tiene dos fuentes: la subdeclaración de ingresos por parte de los hogares e individuos captados por la encuesta y el truncamiento, que se refiere a los ingresos muy altos que no son captados por la encuesta. En la medida en que el truncamiento afecta sobretudo a los muy ricos que son invisibles a los encuestadores y que la subdeclaración es proporcional al ingreso (o al cuadrado del ingreso), ambas fuentes de subregistro hacen que la desigualdad que se mide a partir de la encuesta constituye una subestimación de la desigualdad verdadera.

Si el subregistro se mantuviera constante a lo largo del tiempo, la tendencia de la desigualdad estaría correctamente captada por las encuestas, ya que aunque estas subestimen la desigualdad el grado de subestimación no necesariamente variaría en el tiempo. Sin embargo, como lo muestran Cortés y Vargas, el ingreso captado por la encuesta como porcentaje del ingreso de las personas en Cuentas Nacionales, que osciló entre 52 y 62% entre 1994 y 2006, ha venido cayendo sistemáticamente desde entonces para situarse en 33.5% en 2014. Este subregistro creciente ha ido acompañado de un aumento en el valor del capital de los mexicanos más ricos según Forbes que, como porcentaje del PIB, pasó de 5.3% en 2006 a 13.4% en 2014. Ambas tendencias sugieren claramente una subestimación creciente de los ingresos altos por parte de las ENIGH que hace que la verdadera tendencia hacia una mayor desigualdad sea más marcada que la que sugieren las encuestas

La participación del ingreso laboral en el ingreso total

Detrás de la desigualdad creciente está la evolución de la distribución funcional del ingreso. La gráfica 5 presenta la participación decreciente de 2003 en adelante de los ingresos laborales (remuneraciones de trabajadores subordinados más ingresos de cuenta propia) en el valor agregado del sector privado de la economía mexicana (la gráfica muestra también la evolución de la productividad en los sectores de auto-empleo de los no comerciables que se comentará más adelante). Como se muestra en Ibarra y Ros (2017), la caída en la participación del ingreso laboral durante las dos últimas décadas y especialmente de 2003 en adelante está asociada a las siguientes tendencias. Primero, una disminución de la participación del ingreso laboral en la agricultura en el contexto de una participación de los salarios estable dentro del sector formal de la agricultura.⁵ La disminución es entonces el resultado de una decreciente participación de los ingresos informales (o, más precisamente, de los cuenta propia) causada por una reasignación de fuerza de trabajo hacia el sector formal, con una participación menor del ingreso laboral en el valor agregado, en el contexto de un amplio y creciente diferencial de productividad en favor del sector formal.

Una segunda tendencia es la aguda caída de la participación de los salarios y del ingreso laboral en la industria manufacturera. El análisis de Ibarra y Ros (2017) concluye que esta caída se debe principalmente a la reducción de la productividad relativa del sector de no comerciables (que influye en los niveles salariales en las manufacturas) y la caída de la participación de los salarios en la industria manufacturera en Estados Unidos (que a través de la movilidad de capital presiona a la baja los salarios en México).

La tercera tendencia es la reducción, más moderada que en las manufacturas, de la participación de los salarios en el sector formal de las actividades productoras de bienes y servicios no comerciables determinada

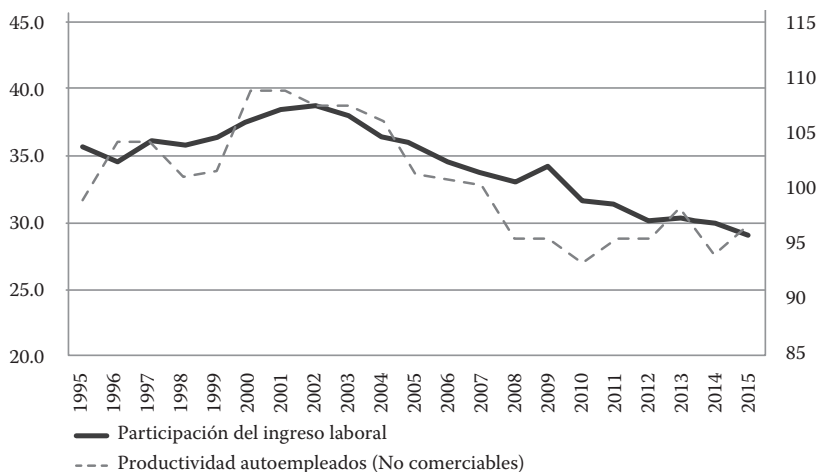
5 Por salarios me refiero a las remuneraciones de trabajadores subordinados que incluyen también formas de remuneración no salarial.

por el aumento gradual (especialmente después de 2001) del diferencial de productividad entre los sectores formal e informal de las actividades no comerciables en el contexto de un diferencial de ingresos por trabajador entre esos sectores relativamente estable. Ese diferencial creciente de productividad es a su vez el resultado de niveles crecientes de productividad en el sector formal (un aumento acumulado de 24% entre 1995 y 2014), junto con una reducción (especialmente a partir de 2003) de los niveles de productividad en el sector informal (véase gráfica 5).

Una implicación de estas tendencias consideradas en su conjunto es que un factor principal detrás de la reducción de la participación de los salarios en los sectores formales de la economía ha sido el pobre desempeño de la productividad del trabajo en los sectores informales. Este pobre desempeño está detrás del diferencial de productividad creciente entre el sector formal e informal de los no comerciables, que es un factor en la caída de la participación de los salarios en el sector formal de no comerciables, y también detrás de la decreciente productividad relativa del sector de no comerciables vis a vis la industria manufacturera, que es en parte responsable de la caída de la participación de los salarios en esa industria. El papel crucial de los declinantes niveles de productividad del sector informal de los no comerciables en la caída de la participación de los ingresos laborales en la economía queda claramente ilustrado por la gráfica 5. Como se puede ver en la gráfica, el declive de la productividad del sector informal de no comerciables empieza a principios de los 2000 (especialmente a partir de 2003) precisamente al mismo tiempo que la participación del ingreso laboral comienza a caer después de las alzas y bajas del periodo 1990-2002.

Gráfica 5

Participación del ingreso laboral en el valor agregado del sector privado y productividad de los cuenta propia en los sectores de no comerciables



Participación del ingreso laboral en % (eje izquierdo). Productividad auto-empleados, índice 1995 = 100 (eje derecho).

Fuente: Ibarra y Ros (2017) basado en INEGI-KLEMS y ENOE.

El pobre desempeño de la productividad en el sector informal está a su vez asociado al insuficiente crecimiento económico de los sectores formales. Un crecimiento económico lento, al preservar niveles bajos e incluso declinantes de productividad en el sector informal, contribuye a la caída de la participación de los salarios en los sectores formales, y entre menor el crecimiento de la productividad en el sector informal más fuerte es la tendencia a la caída de la participación de los salarios. Si la productividad del sector informal está inversamente relacionada con su tamaño, debido a alguna forma de rendimientos decrecientes del trabajo en ese sector, hay aquí un vínculo estrecho entre la tendencia decreciente de la participación de los salarios y el lento crecimiento de la economía provocado por la lenta expansión del acervo de capital en los sectores formales.

¿Por qué no se ha acelerado el crecimiento con el aumento de la participación del capital en el ingreso? Esta pregunta se aborda en forma preliminar en Ibarra y Ros (2017) donde se sugiere que, entre otros factores, la propia desigualdad creciente ha actuado como viento en contra del crecimiento al frenar la expansión de la demanda agregada y el gasto interno, incluido el de inversión. En esta medida una de las consecuencias de la desigualdad extrema y creciente es el propio estancamiento que interactúa entonces con la desigualdad en un círculo vicioso. Una de las formas en que la desigualdad afecta el crecimiento en forma negativa es a través de inhibir la movilidad social y con ello elevar la desigualdad de oportunidades. La inmovilidad social y la desigualdad de oportunidades conllevan un desperdicio de talento, recursos y potencial productivo que afecta el potencial de crecimiento. A la vez, la desigualdad de resultados y la falta de crecimiento inhiben la movilidad social. Este tema se aborda en el artículo de Vélez y Monroy Gómez-Franco en este número en el que se muestra que, a pesar de los avances en la movilidad intergeneracional absoluta (especialmente en el ámbito educativo),⁶ en una perspectiva internacional comparativa México se caracteriza por una muy baja movilidad intergeneracional relativa en los extremos de la distribución (aunque con mayor movilidad en los estratos intermedios). Es decir, los individuos que nacen en los hogares más pobres o más ricos tienen una alta probabilidad de permanecer durante su edad adulta en la misma posición relativa de origen. Los autores también citan trabajos que analizan la movilidad social por regiones del país y encuentran una correlación negativa entre movilidad social y desigualdad y una positiva entre movilidad y crecimiento económico.

En la medida en que la caída de la participación laboral en el ingreso total está detrás del aumento en la desigualdad en los ingresos de los hogares y afecta negativamente el crecimiento, una política de recuperación de los salarios mínimos puede ser un componente significativo de

6 Al mismo tiempo, México continúa siendo un país de baja movilidad en términos educativos, de las más bajas en América Latina.

una estrategia para revertir esas tendencias. Este tema ha sido objeto de un debate público en años recientes que se revisa en el artículo de Heath y Martín en este número. Otro componente importante en una estrategia para revertir el estancamiento y la desigualdad es el fortalecimiento del potencial productivo de las regiones económicamente atrasadas del país. Domínguez y Brown en este número analizan el potencial, los retos y las limitaciones en el avance de la iniciativa de crear zonas económicas especiales en el sur del país (el Corredor Industrial Interoceánico en el Istmo de Tehuantepec, Puerto Chiapas, y Puerto Lázaro Cárdenas en los municipios de Michoacán y Guerrero colindantes con dicho puerto).

4. Las perspectivas y la vulnerabilidad monetaria, financiera y fiscal de la economía

Los cambios en política fiscal, comercial y migratoria con la nueva administración en Estados Unidos van a afectar a la economía mexicana, de manera negativa principalmente. La posibilidad de escenarios desestabilizadores está presente. Las deportaciones masivas de migrantes tendrían sin duda el mayor costo humano. En materia fiscal y comercial, más que un fracaso en la renegociación del TLCAN, que no tendría fuertes repercusiones en el comercio bilateral siempre y cuando se siguieran aplicando las reglas de la OMC, preocupa el llamado ajuste de impuestos fronterizo (*border adjustment tax*) que equivaldría a una tarifa de 20% a las exportaciones de México (y del resto del mundo) hacia los Estados Unidos. Al mismo tiempo, en otro escenario una renegociación exitosa del TLCAN podría desembocar en un mayor proteccionismo regional (a través, en particular, de la adopción de reglas de origen más estrictas). Por otra parte, el aumento en la inversión en infraestructura junto con una política fiscal expansiva pueden contribuir a la recuperación de la economía estadounidense con repercusiones favorables en el crecimiento de la economía mexicana. Al mismo tiempo, la “normalización” de la

política monetaria en Estados Unidos, en la medida en que la economía se acerca a una situación de pleno empleo, traerá consigo nuevos aumentos en la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal y del Banco de México.

Estos cambios y amenazas en el entorno externo, junto con el fracaso de las reformas estructurales de la actual administración en lograr ya no una aceleración sino ni siquiera el mantenimiento del ritmo de crecimiento, anuncian quizá un fin de época. Pero ¿tiene que ser este fin de ciclo un episodio traumático o catastrófico? En el contexto de una presidencia Trump en Estados Unidos, las vulnerabilidades de la economía mexicana se vuelven un tema de la mayor preocupación y condicionan las perspectivas de la economía en el corto y mediano plazos. Veamos entonces como se presenta esta vulnerabilidad en los frentes monetario, financiero y fiscal.⁷

A lo largo de 2015, el peso se depreció en cerca de 17% frente al dólar y, contra todo pronóstico, la inflación cerró el año en su menor nivel (2.1%) desde que se estima el índice nacional de precios al consumidor. A lo largo de 2016, el peso se depreció otro tanto y la inflación se ha acelerado cerrando el 2016 por arriba de la meta de 3% del Banco de México. Como lo hemos mencionado anteriormente, lo más notable en esta evolución es el bajo nivel de inflación que ha generado una depreciación que acumulada desde mediados de 2014 supera ya el 50%. Ello se debe a dos factores que van a seguir presentes en el corto plazo: 1) reducciones de otros precios como materias primas y alimentos en los mercados internacionales y servicios en el mercado interno (especialmente en 2015); 2) el impacto muy gradual, y por lo tanto pequeño a corto plazo, del tipo de cambio en los precios de los bienes comerciables y a través de estos en el

7 Esta sección se limita a evaluar las vulnerabilidades actuales de la economía mexicana y sus implicaciones. Para un análisis más comprehensivo de los desafíos que la administración Trump le plantea a la política económica y social en México, véase Grupo Nuevo Curso de Desarrollo (2017).

nivel general de precios (el bajo efecto de traspaso discutido más arriba).⁸ Desde luego, aunque la velocidad de ajuste sea baja, un colapso del tipo de cambio podría causar una brusca aceleración inflacionaria. ¿Qué tan probable es un colapso a corto plazo del tipo de cambio? Este tema nos lleva al de la vulnerabilidad financiera.

Varios analistas han enfatizado la magnitud de los activos financieros en pesos en poder de no residentes como una fuente importante de vulnerabilidad. Creo que esta preocupación sobreestima el potencial desestabilizador de estos activos. A enero de 2017 estos activos, en su enorme mayoría invertidos en valores emitidos por el gobierno, representaban el equivalente a unos 118 mil millones de dólares (convertidos a 20 pesos por dólar). Con reservas internacionales a principios de este año de 175 mil millones de dólares, ello significa que aún si todos los no residentes con activos en México quisieran deshacerse de ellos y convertirlos a dólares, el Banco de México tiene los recursos para fijar el tipo de cambio en su nivel actual, vender los dólares que se desean comprar y quedarse con algo más de 50 mil millones de dólares en reservas internacionales antes de volver a dejar flotar el peso. Este monto de reservas es muchas veces superior a las que tenía el banco central en diciembre de 1994 cuando dejó flotar el peso, con la diferencia que ahora no solo tendría muchas más reservas sino que lo haría sin la presión potencial que representan los activos de no residentes invertidos en los mercados financieros internos.

El punto más importante, sin embargo, es que el tipo de cambio no es fijo y nada obliga al banco central a vender reservas para acomodar la

8 Este segundo aspecto lo tiene muy claro el Banco de México que en su informe del 3er trimestre de 2016 (p. 6) presenta una investigación que concluye: “[Ante cambios en el tipo de cambio real], la velocidad de ajuste [de los precios de las mercancías con respecto a los servicios] es muy baja, lo que implica un incremento sumamente gradual de los precios relativos de los bienes comerciables respecto de los no comerciables a través del tiempo. Es decir no se anticipan presiones inflacionarias de consideración provenientes de este canal” (Banco de México, 2016a).

demanda por dólares de los no residentes. Esto significa, precisamente porque el tipo de cambio es flexible, que los activos en pesos de los no residentes no se pueden esfumar de la noche a la mañana: para convertir sus activos en dólares, los no residentes necesitan encontrar alguien que les venda los dólares. No se pueden salir todos simultáneamente: para que alguno se salga del mercado tiene que entrar otro que le venda los dólares que requiere para hacerlo (esto estrictamente en ausencia de otras fuentes de ingreso de divisas). Sin duda, el intento por salirse del mercado pondría una presión adicional al alza sobre el valor del dólar que arrastraría todavía más el valor del peso. Sin embargo, este aumento del valor del dólar trae consigo mecanismos estabilizadores. Primero, porque la depreciación del peso reduce el valor en dólares de los activos en pesos reduciendo así la presión sobre el tipo de cambio. Segundo, porque en condiciones normales una depreciación del peso trae consigo expectativas de apreciación futura que tienden a estabilizar el valor del peso al hacer más atractivos los activos en pesos. Por eso el valor del peso en un régimen de tipo de cambio flexible fluctúa en lugar de apreciarse o depreciarse continuamente.

En la frase anterior quiero subrayar que esto es así en “condiciones normales”. Ante un pánico generalizado y una pérdida total de confianza, el valor del peso podría desplomarse causando fuertes desequilibrios financieros y presiones inflacionarias. No creo que ello sucedería, por las razones ya expuestas, como consecuencia de una pérdida de confianza de los inversionistas extranjeros (ya que el banco central tiene los recursos para neutralizar una corrida contra el peso de estos inversionistas). Pero las cosas se complican cuando consideramos lo que es una fuente más importante de vulnerabilidad: los activos financieros en poder de residentes que, en enero de 2017, eran equivalentes a 433 mil millones de dólares, casi cuatro veces los activos de los no residentes. Esta es una fuente más importante de vulnerabilidad porque efectivamente han demostrado tener una evolución más amenazante que los activos de los no

residentes: mientras que la inversión extranjera de cartera registró flujos positivos en la cuenta de capital de la balanza de pagos a lo largo de 2016 (por 30.7 mil millones de dólares, al igual que lo hizo en 2015, por 28.0 mil millones de dólares), la cuenta de “otras inversiones”, que registra sobretodo entradas y salidas de capital nacional, tuvo un déficit de 22.3 mil millones de dólares en 2016 y de 15.2 mil millones de dólares en 2015.

En este caso, dada la magnitud de estos activos en poder de residentes, las reservas internacionales (ni siquiera incluyendo las líneas de crédito del Tesoro norteamericano y el FMI) alcanzarían para estabilizar el peso en la eventualidad de un intento de salida masiva de capitales. ¿Pero qué sistema financiero, por más fuerte que sea, no es vulnerable ante un pánico generalizado y una pérdida total de confianza? En tal situación el propio banco central seguramente se vería inclinado a establecer el control de cambios para impedir una debacle.

La vulnerabilidad fiscal es el aspecto que más ha llamado la atención de los analistas. Ello debido a que el coeficiente de deuda pública a PIB ha venido aumentando rápidamente en años recientes como consecuencia de un primer salto durante la fuerte recesión de 2009, que incrementó el déficit fiscal, y luego, más gradualmente, a partir de 2013 en que la economía ha crecido a un ritmo extremadamente lento (entre 2009 y 2012 el coeficiente aumentó unos tres puntos porcentuales, dependiendo de la estimación precisa, pero desde entonces ha subido más de 10 puntos porcentuales del PIB). En esta evolución han influido por un lado la presencia de un déficit primario y por otro una relación desfavorable entre la tasa real de interés sobre la deuda y la tasa de crecimiento del PIB.

Vale la pena destacar dos aspectos sobre la supuesta vulnerabilidad que ello representa. El primero es que, como lo muestra el artículo de Casar en este número de la revista, la deuda del gobierno general como porcentaje del PIB en México sigue siendo una de las más bajas de la OCDE: en 2014, el más reciente para el cual la OCDE tiene comparaciones internacionales, el coeficiente de deuda era significativamente menor que el

promedio y la mediana de la OCDE y 26 de 32 países miembros tenían un coeficiente mayor al de México. Además, el aumento en el peso de la deuda no ha ido acompañado de un deterioro de la capacidad de pago de la deuda ya sea medido (inversamente) como la relación entre deuda e ingresos tributarios, que ha venido cayendo desde 2012, o como el costo financiero de la deuda en % del PIB, que ha venido subiendo pero se encuentra a niveles similares a los del 2006 (ver el artículo de Casar en este número).

El segundo aspecto es que el aumento en el coeficiente de deuda coincide con el periodo de casi estancamiento desde 2013 (y con la recesión de 2009), lo que tiende a confirmar que el problema de vulnerabilidad fiscal actual es, en parte, producto del estancamiento de los últimos años. Si la economía mexicana hubiera crecido en los últimos 8 o 10 años a una tasa de, digamos 5% al año, difícilmente tendría hoy un coeficiente de deuda pública a PIB superior al de 2009 (que era ligeramente inferior a 30%). Ello en parte porque la relación tasa de interés y tasa de crecimiento habría sido más favorable a una estabilización de la deuda y también porque con ese crecimiento y los resultantes ingresos públicos el gobierno seguramente no habría incurrido en déficits primarios.

El aumento en el coeficiente de deuda es en buena parte producto del estancamiento y la superación de éste la mejor manera de estabilizar el coeficiente e incluso propiciar su reducción en el tiempo. Las experiencias más exitosas y socialmente eficientes de reducción del coeficiente de deuda se han basado en una tasa de crecimiento superior a la tasa de interés sobre la deuda (Estados Unidos en la posguerra hasta 1980) mientras que los experimentos de reducción del déficit primario como principal mecanismo han sido generalmente costosos o fallidos (el austericidio europeo de la segunda década de este siglo). La propuesta gubernamental para superar la vulnerabilidad fiscal es la supuesta coordinación de las políticas monetaria y fiscal. Pero, las políticas monetaria y fiscal están hoy coordinadas para impedir el crecimiento. Esta es, de nuevo, la ruta del austericidio que ha seguido Europa tan infructuosamente desde 2010.

Esta combinación de políticas sería la adecuada si el estancamiento no tuviera que ver con esas políticas. Pero ello no parece ser el caso. Para ver esto más claramente hay que preguntarse sobre las causas del estancamiento reciente. Las hipótesis más socorridas, que por su naturaleza legitiman la actual postura de política económica, son dos: la presunta disminución del crecimiento potencial y el menor crecimiento de la economía mundial en el periodo posterior a la crisis de 2008-2009. Pero como vimos en la sección 1, estas hipótesis adolecen de falta de sustento empírico. La desaceleración del crecimiento reciente en comparación con recuperaciones anteriores tiene que ver con un menor ritmo de expansión del gasto interno, determinado en particular por el colapso de la inversión pública que ha afectado al crecimiento tanto por el lado de la demanda como del de la oferta agregada. Dicho de otro modo, el lento crecimiento no es independiente de la política restrictiva de inversión pública y, en estas condiciones, una combinación de políticas restrictivas tanto en lo fiscal como en lo monetario difícilmente van a lograr superar el problema central que está detrás de la vulnerabilidad fiscal. La alternativa a una política de recuperación de la inversión pública es continuar conteniendo el crecimiento de la demanda agregada y la formación de capital productivo con las consecuencias que conocemos y que se han visto confirmadas en muchos otros países.

Junto la incertidumbre que rodea el futuro de la economía mexicana y la posibilidad de escenarios desestabilizadores, están también algunos signos alentadores que bien vale la pena mencionar. En enero de 2017, las exportaciones de mercancías en dólares corrientes estaban creciendo a una tasa anual de 11% (comparadas con enero de 2016), la industria manufacturera lo hacía a 4.3% (INEGI, 2017), mientras que la inversión privada en el cuarto trimestre de 2016 estaba aumentando a una tasa anualizada de 17% (con respecto al trimestre inmediato anterior). A pesar de la disminución crónica de la inversión pública y el encarecimiento del crédito a la inversión y el consumo, no debe descartarse que por

primera vez en muchos años las proyecciones de la tasa de crecimiento se revisen al alza a lo largo de 2017. Todo esto, desde luego, depende crucialmente de cuál de los múltiples e impredecibles escenarios de política económica en Estados Unidos se convertirá en realidad.

Referencias

- Banco de México (2016a), *Informe trimestral*, Julio-Septiembre 2016, Banco de México.
- Banco de México (2016b), *Informe trimestral*, Octubre-Diciembre 2016, Banco de México.
- Capraro, S. (2015), *Inflación, tipo de cambio y distribución del ingreso: ensayos sobre la economía mexicana*, Tesis de doctorado, Posgrado en Economía, UNAM.
- Frenkel, R. y J. Ros (2006), Unemployment and the real exchange rate in Latin America, *World Development*, vol. 34 núm. 4, Abril.
- Grupo Nuevo Curso de Desarrollo (2017), *En defensa del interés nacional ante la coyuntura crítica, ¿Qué hacer?*, UNAM.
- Ibarra, C. (2016), Tipo de cambio real y crecimiento: una revisión de la literatura, *Revista de Economía Mexicana*, núm. 1, UNAM.
- Ibarra, C. y J. Ros (2017), The decline of the labor share in Mexico 1990-2015, trabajo preparado para WIDER, mimeo.
- INEGI (2017), Boletín de prensa núm. 121/17.
- Miranda, A. (2017), *El efecto de traspaso del tipo de cambio a precios en la economía mexicana*, UNAM, mimeo
- Ros, J. (2013), *Algunas tesis equivocadas sobre el estancamiento económico de México*, Colegio de México-UNAM
- Ros, J. (2016), La economía mexicana desde la crisis de 2008-2009 y las lecciones de 2015, *Revista de Economía Mexicana*, núm. 1, UNAM.