

Contexto y condicionales del crecimiento, *The Mexican economy*

*Jonathan Heath Constable**

Recepción: 11 de julio de 2023 / Aceptación: 28 de agosto de 2023


La motivación principal de este tercer panel es cuestionarnos sobre el crecimiento económico de México y por qué realmente no hemos crecido tanto. Para mí, la respuesta inmediata y más lógica es que ha faltado inversión en el país. Desde 1995 hemos tenido dos motores de crecimiento verdaderos que, cuando están prendidos, jalan a la economía para que crezca: las exportaciones y la inversión.

A través de las últimas dos décadas, el motor que representan las exportaciones ha estado prendido y apagado, hemos

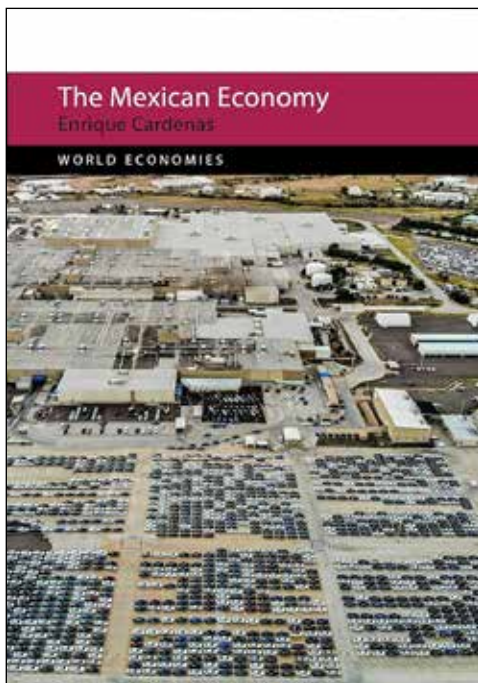
.....

* Miembro de la Junta de Gobierno del Banco de México. Correo:jonathanheath54@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-4255-1989>

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 4.0 internacional. 

doi.org/10.32870/cer.v0i133.7902



visto momentos buenos y otros malos. Sin embargo, por lo regular se ha debido más a cuestiones exógenas, casi siempre relacionadas con el ciclo económico de

Estados Unidos y otros factores como la participación de China en el comercio internacional. Por ejemplo, ahora las exportaciones van creciendo y la economía está relativamente bien, aunque se anticipa una desaceleración. Una buena parte de estas perspectivas tienen que ver con que se cree que habrá menos crecimiento económico precisamente porque se anticipa la posibilidad de una recesión en Estados Unidos —quizá en la segunda parte del año o a principios de 2024— y eso hará disminuir nuestras exportaciones.

Sin embargo, me gustaría enfocarme más en el papel de la inversión, que es la que realmente ha tenido un desempeño bastante mediocre desde hace tiempo. Primero, hablemos de la pública, que ha sido la gran ausente. Tuvo un pico en 2009 después de un año de buen crecimiento en medio de la Gran Recesión. Sin embargo, a partir de entonces registró doce años consecutivos con una tasa negativa, pasando de alrededor de 6% del PIB en 2009 a 2.4% en 2021. ¿Por qué? Buena parte de la respuesta radica en que el gobierno federal le ha ido asignando menos recursos mediante un desplazamiento hacia otro tipo de prioridades públicas que las distintas administraciones han estado atendiendo.

Quizá no en forma tan drástica, pero también ha faltado la inversión privada. Ésta llegó a su pico más o menos en 2015; de ahí en adelante se estancó durante unos

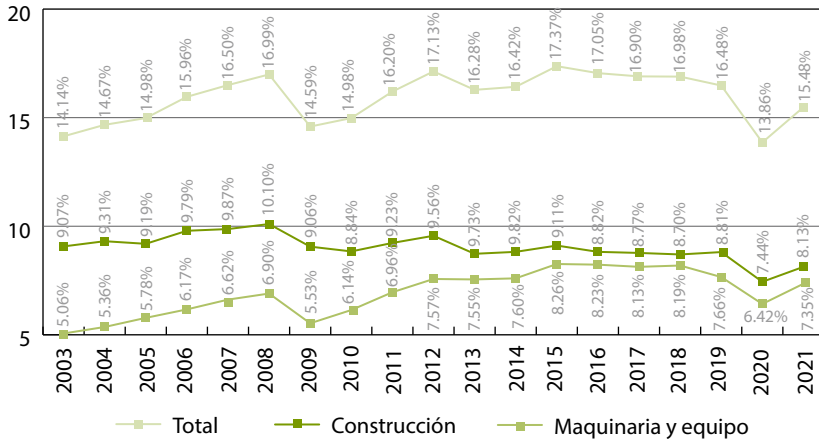
tres años, empezó a caer en 2019 y se desplomó en 2020 debido a la pandemia. A partir de entonces se ha recuperado, pero todavía no ha regresado a su pico prepandémico, que se registró a principios de 2018.¹ ¿Qué está detrás de este comportamiento? Lo primero es la ausencia de inversión pública, que es un complemento muy importante para la inversión privada. Ésta no ha tenido ese complemento, y después de un tiempo le cuesta crecer por sí sola. Esa es una primera hipótesis.

Para llegar a una segunda respuesta, tenemos que desagregar la inversión privada en sus dos componentes principales: la parte de la adquisición de maquinaria y equipo y la construcción. La inversión en maquinaria y equipo va relativamente bien, incluso su recuperación ha sido importante en este último par de años; ya está visiblemente por arriba de los niveles prepandémicos, incluso de los picos históricos. Es la parte de la construcción lo que realmente se ha estancado, y es que la inversión privada en ella no crece. Hay que recordar que, dentro de la ponderación del índice mensual de la inversión, la construcción representa más de 60% de la inversión total. Por lo tanto, tenemos que entender la letargia de la construcción para entender la falta de inversión privada (véase gráfica 1).

.....

¹ Véase la gráfica 1 de la página 118.

GRÁFICA 1. Inversión privada desagregada en maquinaria y equipo y construcción como porcentaje del PIB, 2003-2021

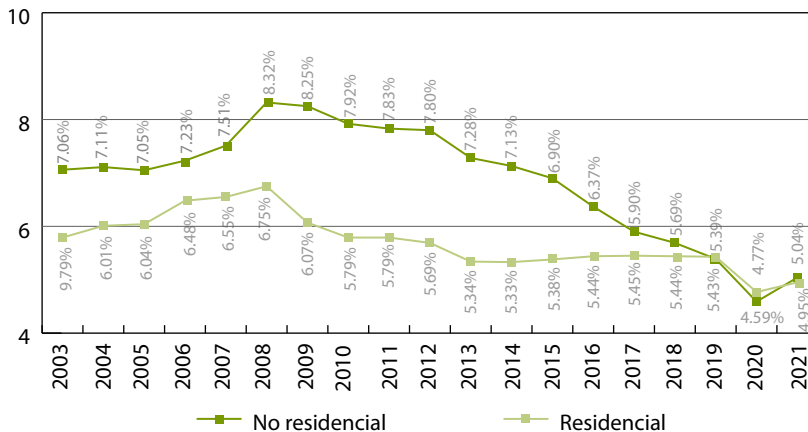


Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

Para este propósito, nos conviene seguir desagregando la construcción en sus dos componentes principales: la residencial y la no residencial. Aquí encontramos varios aspectos por considerar. Primero, habrá que recordar que la construcción residencial entró en crisis a mediados de 2012, luego de que el presidente en turno, que quería ser el presidente de la vivienda, puso mucho esfuerzo en estimular la de interés social. Las políticas de subsidio implicaron un gran impulso para las desarrolladoras de vivienda. Terminaron construyendo una gran cantidad de pequeñas ciudades con casas muy lejos de los centros de trabajo, que no cumplieron con las metas en servicios de esparcimiento y con un transporte muy difícil en el que sus

habitantes debían invertir dos o tres horas diarias. Cuando el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) levantó una encuesta de vivienda, a mediados de dicho año, encontró que más de un millón estaban abandonadas; la gente decía que de vivir en estos lugares que se le estaban ofreciendo a precios más baratos, preferían vivir con la suegra, quizá más cerca del trabajo y con más servicios de educación y esparcimiento para la familia. Al final del sexenio el presidente canceló el programa de subsidios, lo que llevó a la quiebra a una gran cantidad de empresas desarrolladoras de viviendas. Sus activos más importantes eran sus reservas territoriales, que se devaluaron porque ya no había estímulo para desarrollarlas. Dado que era el final

GRÁFICA 2. Inversión pública y privada en construcción, desagregada en residencial y no residencial, como porcentaje del PIB, 2003-2021



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

del sexenio, no hubo una nueva política de vivienda para sustituir la que se había cancelado (véase gráfica 2).

En el siguiente sexenio, a principios de 2013, el nuevo gobierno tardó medio año en diagnosticar el problema. Llegó a la conclusión de que había que implantar un nuevo programa de subsidios, pero ahora dirigido a una vivienda horizontal, más cercana a los centros de trabajo. Sin embargo, el presupuesto para echar a andar el proyecto se aprobó hasta 2014 y en un monto menor a lo que existió en el sexenio anterior. La construcción empezó a crecer ligeramente, pero en realidad nunca se recuperó de aquella gran crisis. Ahora la inversión en la construcción residencial media ha crecido, pero enfocada en otros

lados. En cambio, la inversión residencial de interés social nunca pudo recuperarse.

La parte de la construcción no residencial es esencial para el acontecer de los negocios. Aquí radica la construcción de parques industriales, fábricas, oficinas y proyectos de infraestructura, por lo que va a la par de la ampliación de la oferta de bienes y servicios. No obstante, si no se amplía esta oferta mediante un aumento en la inversión, llegaremos a tener cuellos de botella y problemas estructurales, que a su vez pueden incidir en problemas de inflación ante la falta de oferta en varios y diferentes sectores. Esto, aunado obviamente a la falta de competitividad en varios sectores, lleva a una demanda muy inelástica al incremento en los precios.

Para entender el desarrollo de la construcción no residencial, vale la pena desagregar su avance a nivel regional. El Banco de México divide al país en cinco regiones principales, donde encontramos un comportamiento heterogéneo. La inversión privada en la construcción no residencial se encuentra básicamente estancada en cuatro de las cinco regiones, mientras que muestra mayor avance en el Norte. Apparentemente, esto tiene mucho que ver con las oportunidades creadas por lo que antes se llamaba la maquila y ahora es el *nearshoring*.

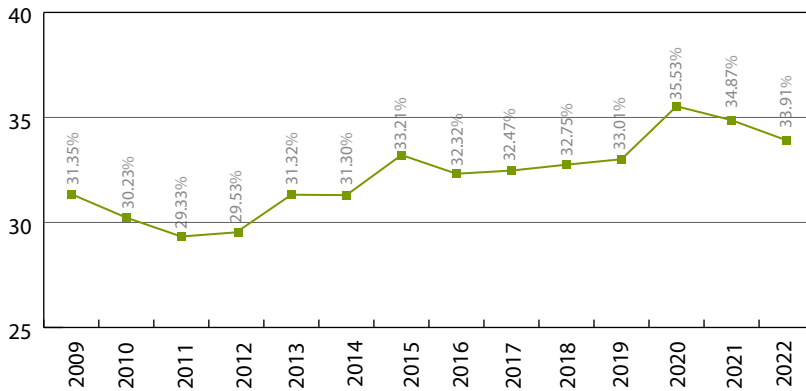
A diferencia del resto del país, la inversión en esta región ha crecido ante el arribo de nuevas oportunidades relacionadas con la reubicación industrial global a partir de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y de las secuelas de la pandemia. Los empresarios de la región Norte de México dicen que se ha invertido mucho en el desarrollo de parques industriales. Algo muy interesante es que por primera vez estos parques están operando en cerca del cien por ciento de su capacidad instalada. Esto no había pasado en los últimos 28 años, desde los comienzos del TLCAN en 1994-1995. Al preguntarles por qué no han podido seguir expandiendo sus parques industriales, contestan que ha sido principalmente por cuellos de botella, como la transmisión y el suministro de electricidad. La persona que

me comentaba sobre este problema dijo: «Estoy finalizando un parque industrial inmenso que solicitó una empresa japonesa, alrededor de tres veces más grande que el promedio de los parques que desarrollamos. Al ir con la CFE para solicitar el suministro de energía eléctrica, me respondieron que sí, claro, con mucho gusto, sólo que se los podemos entregar en tres años». Obviamente, así va a ser muy difícil que aprovechemos la potencialidad que ofrece el *nearshoring*. También, explica en buena medida por qué las inversiones en la construcción no residencial no han podido crecer más rápido.

Otro problema muy presente en el Norte, en especial en la región de Tamaulipas, es la persistencia de otro gran cuello de botella: la escasez de mano de obra. Aun cuando se aumentó el salario mínimo en cien por ciento en la zona fronteriza, se han enfrentado problemas laborales, auspiciados principalmente por los sindicatos. Muchas empresas establecidas ahí se han cambiado más hacia el oeste simplemente porque no dan abasto, no pueden operar. Creo que este es un buen ejemplo de cuáles son los problemas de la inversión.

Estas hipótesis que buscan explicar la falta de dinamismo en la inversión privada complementan las que hemos escuchado por muchos lados, que son los problemas de la falta de Estado de derecho, la debilidad de los derechos de propiedad, corrup-

GRÁFICA 3. Profundidad financiera (activos financieros) del sistema bancario en relación con el PIB, 2009-2022



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y el Banco de México.

ción, exceso de burocracia y temas afines.

Finalmente, me gustaría enfocarme en el papel que corresponde a la política monetaria del país, y más precisamente a las tasas de interés. Se ha dicho que la política monetaria, en especial ahora que hemos estado incrementando el objetivo para la tasa de política monetaria, inhibe la inversión y, por consecuencia, el crecimiento económico. En realidad, es muy difícil pensar o sostener esta hipótesis. Más que un problema de tasas elevadas, tenemos una escasez de recursos prestables en la economía. En México la profundidad financiera, entendida como el total de los activos de la economía como porcentaje del PIB, es verdaderamente baja. Lógicamente si nos comparamos con las econo-

mías avanzadas tenemos una profundidad financiera mucho más baja. Sin embargo, si lo hacemos con economías similares como Brasil, Chile, Perú, Colombia y muchos países asiáticos emergentes, nuestra profundidad financiera está por debajo —en algunos casos muy por debajo— incluso de esos países. Dado que la mayoría de los mecanismos de transmisión monetaria operan mediante el sistema financiero, si tenemos una baja profundidad financiera, es lógico también esperar una muy baja penetración crediticia, lo cual conduce a una menor efectividad de la política monetaria en términos comparativos.

En otras palabras, tenemos un cuello de botella enorme, pues no disponemos de activos financieros suficientes para canali-

zarlos a la inversión productiva. En relación con este problema, tenemos una baja inclusión financiera y una informalidad muy grande. Sin embargo, si pudiéramos incrementar la inclusión financiera podríamos tener quizás un millón de cuentas nuevas, pero con un saldo promedio tan bajo que a la mera hora no va a servir para aumentar la profundidad financiera del país. Esto nos lleva a entender el problema de nuestra baja profundidad financiera en otra dimensión.

Creo que, como decía Agustín Legorreta hace treinta o cuarenta años,² en realidad unas trescientas familias controlaban la economía mexicana. Habría que ver dónde tienen realmente sus activos financieros, y según lo que he podido ver, averiguar y atestiguar, no los tienen en México. Si esas familias llegan a traer al país la totalidad de sus activos quizás sí aumentaría bastante la profundidad financiera. Sin embargo, para que eso pudiera ocurrir necesitamos reconstruir y reformar el Estado de derecho, fortalecer los derechos de propiedad, y toda la serie de cosas que no han permitido precisamente la estancia

.....

² Agustín Legorreta y sus antecesores familiares fueron presidentes de los consejos de administración del Banco Nacional de México (Banamex) durante más de cincuenta años, hasta 1982. Él era el presidente del consejo cuando ocurrió la expropiación de la banca en 1982.

de estos activos financieros mexicanos en el país. Son muy complicadas este tipo de cuestiones, pero creo son algunos de los cuellos de botella estructurales a los que nos enfrentamos.

En síntesis, estos son algunos de los factores que han inhibido la inversión privada en el país. Y dificulta mucho el papel del Banco de México precisamente en tiempos como ahora, que enfrentamos un problema de inflación mucho más complejo comparado con los de otros tiempos. La baja efectividad de la política monetaria nos lleva a realizar acciones más agresivas de lo que deberíamos o podríamos haber emprendido si tuviéramos una profundidad financiera mucho más amplia, en comparación con la de otros países. No obstante, la política monetaria no es parte de la explicación de nuestro bajo crecimiento. La respuesta está principalmente en la falta de inversión. La pública, que ha sido desplazada básicamente por programas sociales y necesidades crecientes como las pensiones, y la privada, que no tiene la complementariedad necesaria de la pública, que enfrenta muchos cuellos de botella y un sistema financiero reducido. Estas son algunas reflexiones que dejo sobre la mesa.