

La contracción del gasto público en México.

Análisis teóricos y aplicados



Juan Alberto Vázquez Muñoz

Luis Daniel Tlatelpa Pizá

(COORDINADORES)

Juan Alberto Vázquez Muñoz
Luis Daniel Tlatelpa Pizá
(Coordinadores)

La contracción del gasto público en México

Análisis teóricos y aplicados



BENEMÉRITA UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE PUEBLA
ALTRES COSTA-AMIC EDITORES

Corrección académica y coordinación: Dr. Juan Alberto Vázquez Muñoz y
Dr. Luis Daniel Tlatelpa Pizá

Consejo Científico Editorial de Altres Costa-Amic Editores (Ciencias Económicas): Dr. Cuauhtémoc Calderón Villarreal, Dra. María de Lourdes Cárcamo Solís, Dra. Edit Hernández Flores y Dr. Víctor Job Paredes Cuahquentzi.

Revisión, diseño y coordinación editorial, diseño de portada: Bartomeu Costa-Amic Leonardo

Corrección de estilo: Martha Dávila Márquez, Flor Daniela García Dávila y Francisco Parra Miguel

Maquetación: José Isaías Velázquez García

Diseño de portada: Roser Costa-Amic Manzano

Coordinador de impresos: José Martínez

Comentarios sobre la edición y contenido del libro a:

javazque@econs.umass.edu

altrescostaamic@prodigy.net.mx

Queda prohibida la reproducción parcial o total, directa o indirecta del contenido de la presente obra, sin contar previamente con la autorización expresa y por escrito de los editores, en términos de la Ley Federal de Derecho de Autor, y en su caso, de los tratados internacionales aplicables; la persona que infrinja esta disposición, se hará acreedora a las sanciones legales correspondientes.

© 2016, Derechos Reservados

Benemérita Universidad Autónoma de Puebla
Facultad de Economía, Ciudad Universitaria,
Av. San Claudio y 22 Sur, s/n; Col. Jardines de San Manuel,
Puebla, Puebla 72570 México (www.eco.buap.mx)

coedición con

Altres Costa-Amic Editores, S.A. de C.V.
Calle 35 Poniente núm. 302-A; Col. Chula Vista,
Tel + 52 (222) 289 7927; telcel 222 200 3349
Puebla, Puebla 72240 México (altrescostaamic.wordpress.com)

1ª edición, abril de 2016

ISBN: 978-607-525-043-4

ISBN: 978-607-8154-87-6

Impreso en México.

Índice

Autores.	7
Prólogo.	13
Introducción	
Recortes al presupuesto, implicaciones para el crecimiento económico. <i>Chávez Palma, Alejandro A.</i>	21
I. Cambios y debate en la relación gasto público y crecimiento	
1. Gasto público y crecimiento económico en México: 1990-2013. <i>Vargas Rojas, María de Lourdes.</i>	33
2. Inversión pública en infraestructura: perspectivas para México. <i>Rodríguez Nava, Abigail y Venegas Martínez, Francisco.</i>	51
3. Análisis contra-factual del impacto del gasto público en el crecimiento de la economía mexicana: una perspectiva de largo plazo. <i>Fraga Castillo, Carlos Alberto.</i>	70
4. Gasto público y estancamiento económico: teoría y evidencia empírica para México. <i>Capraro Rodríguez, Santiago; Muller Durán, Nancy y Silva Cruz, Enrique Alejandro.</i>	82
II. Eficacia de la política fiscal y monetaria: análisis (pormenor) de los factores de ingreso y gasto en su relevancia sobre el crecimiento	
5. Efectos de la política fiscal y monetaria sobre la actividad económica de México: 1988-2014. <i>Destinobles Armand, André Gérald y Hernández Aragón, Julia.</i>	115
6. Ajuste de gasto público y crecimiento económico de largo plazo. <i>Marroquín Arreola, Juan y Ríos Bolívar, Humberto.</i> ...	132

7. Determinantes del ingreso tributario en países de la OCDE: reflexiones en tiempos de reforma fiscal. <i>Ángeles Castro, Gerardo; Ramírez Camarillo, Diana Berenice y Rosas Mercado, María Guadalupe.</i>	154
III. Incidencia del gasto público en la tasa natural y la productividad	
8. Políticas de estabilización y productividad endógena en México, 1960-2011. <i>Zavaleta González, Josué.</i>	185
9. Capital, gasto público y NAIRU: un enfoque postkeynesiano. <i>López, Marco A.; Avendaño-Vargas, Blanca L. y Vázquez-Muñoz, Juan Alberto.</i>	205
10. El supermultiplicador de la inversión y la política fiscal contraccionista de México. <i>Vázquez-Muñoz, Juan Alberto; Avendaño-Vargas, Blanca L. y Gutiérrez Vázquez, Adriana del Carmen.</i>	231
IV. Condesación de factores sobre la economía mexicana	
11. Crecimiento económico, gasto público y factores de riesgo externo. un análisis del caso de México. <i>Carrasco Sánchez, Carlos Alberto y Ferreiro, Jesús.</i>	263
12. Reflexiones sobre la interrupción abrupta en el flujo de capitales (<i>sudden stop</i>) y ajuste del gasto público en México. <i>Tlatelpa Pizá, Luis Daniel y Bermúdez Grande, Rosario.</i>	287
V. Estudio de caso	
13. La industria eléctrica y la maldición del PIDIREGAS. <i>Corte Cruz, Pablo Sigfrido.</i>	311
Índice de cuadros, figuras, gráficas y mapas.	337

11. Crecimiento económico, gasto público y factores de riesgo externo. Un análisis del caso de México¹

*Carrasco Sánchez, Carlos Alberto²
Ferreiro, Jesús³*

Introducción

El 30 de enero de 2015, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), a cargo de Luis Videgaray, anunció una serie de operaciones de reducción del gasto público a las que se denominó «Medidas de Responsabilidad Fiscal para mantener la estabilidad». En la justificación del plan, la SHCP señaló que las condiciones que motivaban dichas medidas eran, por un lado —y principalmente— la caída en el precio del petróleo, y por otro, la nueva política monetaria estadounidense, más restrictiva, así como la desaceleración observada en la economía mundial. La SHCP se decantó, pues, por un ajuste a la baja en el gasto público, descartando un incremento en los impuestos o en el déficit público —y, por ende, en la deuda pública—. En la medida que la SHCP previó que la depreciación del petróleo se prolongaría, era evidente que la contratación de nueva

¹ Agradecemos la financiación del Grupo Consolidado de Investigación del Gobierno Vasco (IT712-13), a la beca posdoctoral CONACYT y al Sistema Nacional de Investigadores. Los puntos de vista expresados y los posibles errores son únicamente responsabilidad nuestra.

² Investigador Posdoctoral CONACYT, Instituto Politécnico Nacional, «carlosalberto.carrasco@gmail.com».

³ Universidad del País Vasco, «jesus.ferreiro@ehu.eus».

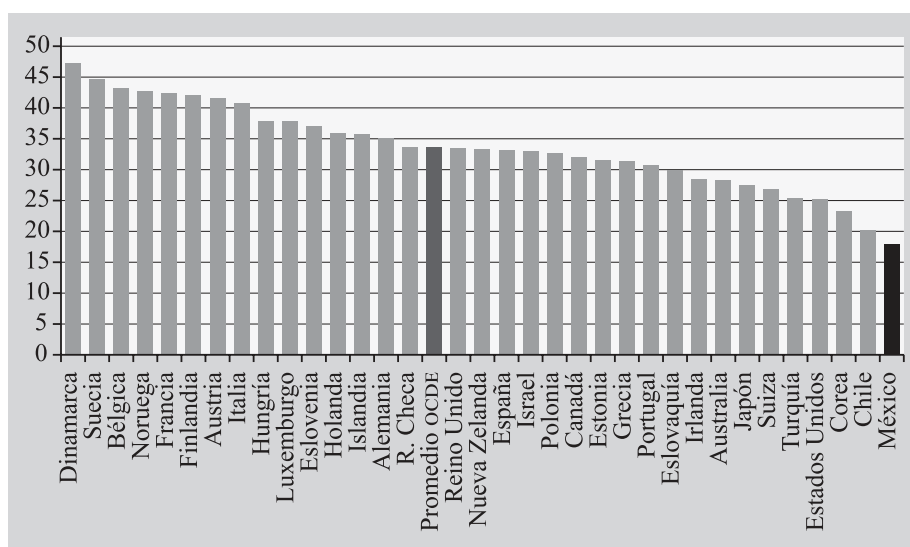
deuda pública no constituía la opción más sostenible en el mediano y largo plazo, lo cual patentizaba la necesidad de evitar el impacto negativo sobre el déficit público, bien mediante un aumento en la recaudación fiscal, bien mediante un recorte a los gastos, siendo esta última la opción finalmente adoptada.

No obstante las medidas, destaca la falta de previsión —eufemismo de irresponsabilidad fiscal— en los años del *boom* del precio del petróleo, donde los ingresos extraordinarios —que finalmente resultaron de naturaleza temporal— financiaron directamente el incremento en el gasto público corriente —de naturaleza permanente— sin la existencia de una política de balance estructural con perspectiva de mediano plazo. Por mencionar un ejemplo, existe evidencia empírica de que países exportadores de materias primas y bienes básicos, cuyos precios son altamente volátiles, realizan ahorros en forma de acumulación de divisas como una especie de cobertura contra las variaciones inesperadas de los precios de dichos bienes (Kilian *et al.*, 2009; Bems y Carvalho-Filho, 2011; Le y Chang, 2013). Además, al descartar un incremento en la recaudación como alternativa a una disminución en el gasto, se estaba relegando la oportunidad de implementar una reforma fiscal más profunda y progresiva e incrementar el ratio recaudación impositiva-Producto Interno Bruto (PIB). La gráfica 11.1 muestra el promedio de los ingresos tributarios totales como porcentaje del PIB en el periodo 2000-2012 para el conjunto de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). En ella se puede ver que México se encuentra en el último lugar de recaudación entre las economías de la OCDE, por debajo de países con un nivel similar de desarrollo (más de siete puntos porcentuales por debajo de Turquía, por mencionar uno) y más de quince puntos porcentuales inferior a la media de la OCDE. El problema del bajo nivel de recaudación en México no es nuevo (Moreno-Brid y Ros, 2010), pero el incremento en el precio del petróleo permitió una expansión del gasto sin un ajuste a la alza en la recaudación.

Las reacciones al anuncio de la SHCP no se hicieron esperar. La más inmediata se observó en forma de una depreciación del peso mexicano en relación con el dólar el mismo día del anuncio. Sin embargo, al desplegar en una serie más larga la relación entre el

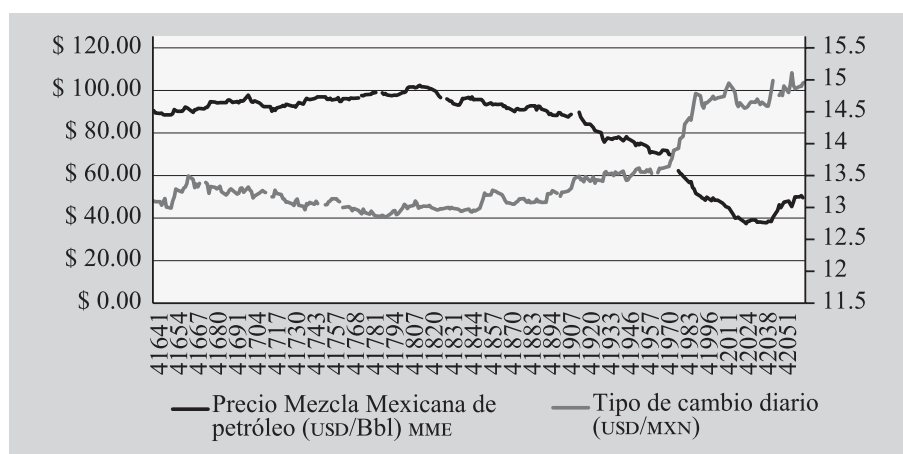
precio del petróleo y el tipo de cambio nominal peso-dólar (véase gráfica 11.2), se observa que, para la fecha del anuncio de la SHCP, el tipo de cambio parecía ya haber absorbido los efectos de la caída en los precios del crudo.

Gráfica 11.1
Ingresos tributarios totales (% del PIB)
Promedio del periodo 2000-2012



Fuente: OCDE.

Gráfica 11.2
Precio del petróleo (eje izquierdo)
y tipo de cambio (eje derecho)



Fuente: SE-PEMEX y BANXICO.

Aun así, es esperable que semejante recorte en el gasto público tenga efectos negativos adicionales sobre las tasas de crecimiento de la economía mexicana en años sucesivos. El Banco de México (Banxico), en su *Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2014* (Banxico, 2015a), elaborado con información disponible al 16 de febrero de 2015 —esto es, un par de semanas después del anuncio de la SHCP—, recortó su estimación de crecimiento económico para los dos años siguientes, pasando de un intervalo previsto de 3.0-4.0% a 2.5-3.5% para 2015 y de 3.2-4.2% a 2.9-3.9% para 2016. Lo anterior también se ha reflejado en un cambio en las expectativas de los agentes privados, como se observa en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado (Banxico, 2015b) hecha durante el mes de febrero. En la encuesta de enero —antes del anuncio de la SHCP—, los especialistas esperaban un promedio de crecimiento anual del PIB de 3.29% en 2015, 3.80% en 2016 y 3.98% en 2017, mientras que para la encuesta de febrero —después del anuncio— las estimaciones promedio de los analistas eran 3.08%, 3.63% y 3.93%, respectivamente.

En el mencionado *Informe* (Banxico, 2015a), la institución de banca central destaca la presencia de riesgos externos e internos adicionales, que podrían repercutir negativamente en el rendimiento de la economía. Los riesgos que se mencionan son:

- 1) un crecimiento menor a lo esperado de la economía mundial, en general, y de la estadounidense, en particular;
- 2) la intensificación de la incertidumbre y volatilidad de los mercados financieros internacionales;
- 3) una nueva caída en el precio del crudo o una caída en la producción que se transforme en un recorte adicional al gasto público, y
- 4) un mayor deterioro social que pueda modificar las decisiones de gasto de las empresas y los hogares.

En lo que sigue del capítulo, nos centramos en el análisis de los factores de riesgo externo y su potencial incidencia en la tasa de crecimiento económico de México. La evolución a corto y mediano plazo de la economía mexicana está sujeta a la evolución y comportamiento de su entorno exterior. Las incertidumbres que ro-

dean, en la actualidad, a los elementos de naturaleza externa que resultan clave en la dinámica de la economía mexicana, suponen factores de inestabilidad que pueden afectar de forma adversa el desempeño económico de México.

Es posible agrupar estos factores de incertidumbre e inestabilidad en tres grandes categorías: factores vinculados al desempeño de la demanda externa, factores vinculados a los mercados financieros internacionales, y, finalmente, la dinámica del tipo de cambio. Debemos destacar que aunque estos elementos son presentados de forma independiente, están en realidad interrelacionados, de tal forma que las incertidumbres que rodean a cada uno de ellos influyen y alimentan la incertidumbre en los otros.

Debe destacarse que la inestabilidad y la incertidumbre no son exclusivas de la economía mexicana, sino que son extensibles a la economía mundial en conjunto, tal como muestra el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la edición correspondiente a octubre de 2014 de la publicación *Perspectivas de la Economía Mundial*, donde realiza un análisis de los principales riesgos que afronta la economía mundial (FMI, 2014).

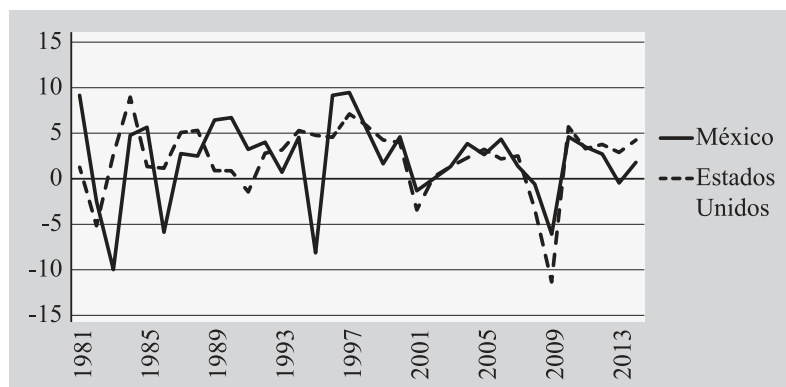
Aparte de esta introducción, el capítulo se estructura de la siguiente forma: en la sección 11.1 discutimos los efectos potenciales de la retirada de los estímulos monetarios por parte del Banco de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos. En la sección 11.2 analizamos las fuentes de inestabilidad en la eurozona. En la sección 11.3 nos enfocamos en el estudio de la desaceleración en el crecimiento de las economías en desarrollo y emergentes. En la sección 11.4 examinamos los posibles escenarios de la producción y tasaación del petróleo y sus efectos en la economía mexicana. En la última sección hacemos algunos comentarios finales.

11.1 Retirada de los estímulos monetarios de la Reserva Federal y crecimiento económico de Estados Unidos

La cercanía geográfica entre México y Estados Unidos los hace socios comerciales naturales. Sin embargo, es a partir del proceso de apertura de la economía mexicana, primero con el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) y posteriormente con el

Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), que se incrementó la dependencia de la economía mexicana con respecto a la estadounidense. Una muestra de esto se puede observar en la gráfica 11.3, que reporta las tasas de crecimiento de la producción industrial de ambas economías entre 1981 y 2014. Dos cosas se destacan con facilidad: que se da una mayor sincronización entre ambos países desde la segunda mitad de los años noventa, y que la producción industrial en México presenta mayor variabilidad que la de Estados Unidos. La dependencia de México hacia Estados Unidos se entiende, en parte, por el alto flujo comercial entre ambos países. Desde la firma del TLCAN, más del 80% de las exportaciones mexicanas tiene como destino la economía estadounidense, mientras que las importaciones provenientes de Estados Unidos han disminuido, de un promedio superior a 70% en la segunda parte de la década de 1990, a poco menos de 50% en la segunda mitad de los años 2000⁴. Ante los fuertes vínculos comerciales, la variable del tipo de cambio y los diferenciales en los tipos de interés de referencia abonan a la incertidumbre presente en la economía mexicana. Por lo anterior, los riesgos relacionados con la conducción futura de la política monetaria de la FED y el desempeño de la economía estadounidense se tornan relevantes.

Gráfica 11.3
Índice de producción industrial (crecimiento anual)

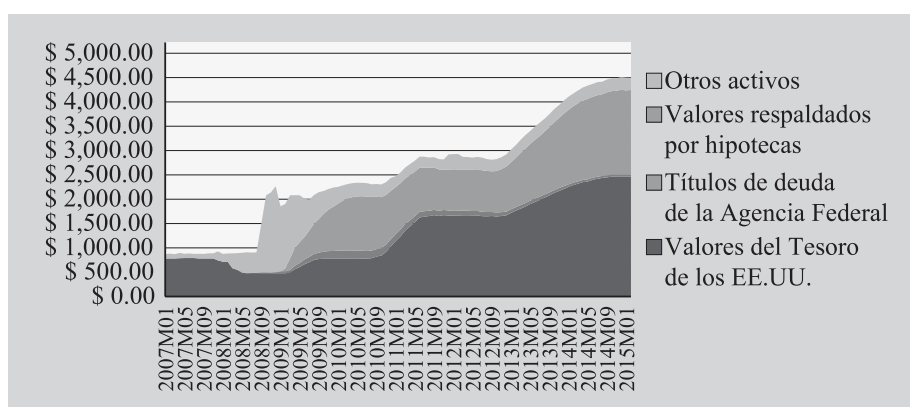


Fuente: OCDE.

⁴ La caída en las importaciones provenientes de Estados Unidos se explica por una mayor participación de los países asiáticos en el comercio con México (Carrasco y Ferreiro, 2013).

Como respuesta a la crisis financiera global, la FED implementó una política monetaria expansiva, con medidas convencionales y no convencionales, con el objetivo de influir en los tipos de interés de largo plazo y ayudar a la recuperación de la economía. Si bien las medidas no convencionales de la FED son generalmente conocidas como flexibilización cuantitativa (*quantitative easing*, QE), Ben Bernanke (2009), anterior presidente de la FED, las definió como flexibilización crediticia (*credit easing*), que se diferencia de la primera en que su objetivo no es sólo la expansión del balance sino la composición del lado de los activos y los efectos sobre las condiciones crediticias de los hogares y las empresas. El primer gran impulso a la hoja de balance de la FED (véase gráfica 11.4) ocurre como respuesta a la incertidumbre generada con la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008, el segundo gran impulso se presenta a finales de 2010, y el tercer impulso se observa a partir de octubre de 2012. Así, el balance de la FED en mayo de 2014 era casi cinco veces el balance de enero de 2007. Además, los valores respaldados por hipotecas componían el 38%, mientras que el 54% estaba conformado por Bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Gráfica 11.4
Hoja de balance simplificada de la FED
(activos en miles de millones de dólares)



Fuente: Reserva Federal.

Desde mediados de 2014, la desaceleración en el crecimiento de la hoja de balance de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED)

comenzó a acentuarse, y se esperaba que para mediados de 2015 iniciara un proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos. La mejora en la situación de la economía estadounidense⁵, aunada a la paulatina reducción de los estímulos monetarios, abre las puertas a una posible subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Aun cuando subsisten dudas sobre el momento y la intensidad de estas subidas en los tipos de interés (véase Clarida, 2015), estos incrementos pueden afectar a las economías emergentes, entre ellas las latinoamericanas.

Un incremento en los tipos de interés estadounidenses puede aumentar los flujos financieros hacia Estados Unidos y reducir las entradas netas de capital en las economías emergentes. Este efecto negativo, derivado de una menor disponibilidad de capitales, podría verse compensado, al menos parcialmente, por el ascenso del dólar y la consiguiente depreciación del resto de monedas. Esta depreciación puede suponer una mejora en la competitividad de los productos de dichos países, estimulando las exportaciones hacia la economía estadounidense y favoreciendo la demanda y la actividad de aquellos cuya moneda se deprecia. Sin embargo, debe tenerse en consideración que en las economías emergentes el resultado dependerá del efecto de traspaso hacia los precios, que puede compensar, incluso totalmente, los beneficios de la depreciación.

Este nuevo escenario, *ceteris paribus*, traería una salida de capitales y una depreciación del peso mexicano. Si bien esta depreciación podría tener efectos positivos por vía de un incremento en las exportaciones, el costo político y el miedo a flotar⁶ podría generar una ronda de subidas en el tipo de interés de referencia del Banco de México, encareciendo el precio del dinero y dificultando

⁵ En enero de 2015, el FMI elevó la previsión de crecimiento de Estados Unidos de América en 0.5 puntos porcentuales, hasta el 3.6% (FMI, 2015).

⁶ En una parte de las economías emergentes, especialmente aquellas con objetivos de inflación (*inflation targeting*), los bancos centrales manejan los tipos de interés no sólo en función de la inflación doméstica, sino también en función de las variaciones del tipo de cambio. De esta forma, una posible reacción de las economías emergentes ante la subida de los tipos de interés en Estados Unidos de América puede ser la subida de los tipos de interés domésticos, a fin de estabilizar el tipo de cambio. De esta forma, la demanda y la producción de tales economías puede verse afectada negativamente, en especial si las subidas de tipos de interés de la FED son significativas.

tando la recuperación de la economía mexicana, que se encuentra por debajo del crecimiento potencial calculado por Banxico. Más aún, el incremento en los tipos de referencia de la FED podría debilitar el crecimiento de la economía estadounidense con efectos negativos en las importaciones de la Unión Americana y, por tanto, en las exportaciones mexicanas. A este hecho habría que añadirle un nuevo periodo de incertidumbre en Europa, con Grecia y las negociaciones con las instituciones acreedoras como protagonistas, en un verano que podría ser altamente volátil en los mercados internacionales.

11.2 Desequilibrios e inestabilidad en la eurozona

Una de las principales fuentes de inestabilidad de la economía global se encuentra en la doble crisis europea, esto es, el efecto en la eurozona de la crisis financiera global y la posterior crisis de deuda soberana generada a partir del año 2010. Las crisis, que han golpeado con fuerza a los países periféricos de la zona euro, tienen diversas fuentes; una de ellas se encuentra en las interconexiones financieras globales que hicieron que la crisis financiera en Estados Unidos llegara rápidamente a Europa. En el caso de la eurozona, los países miembros han presentado fuertes y sostenidas divergencias en variables clave como el saldo en cuenta corriente, las tasas de inflación, las tasas de crecimiento de los salarios y la productividad (Carrasco y Serrano, 2015). Con la adopción de la moneda única y la consiguiente eliminación de los costos de transacción y del riesgo cambiario, se generó un fuerte flujo de capitales de los países del centro de la eurozona a los países de la periferia, en busca de mayores rendimientos marginales, como consecuencia del proceso esperado de convergencia real. Dichos flujos crearon desequilibrios sectoriales, ejerciendo presión en los salarios y precios de los países del sur en relación con los del norte y ayudando a gestar una burbuja crediticia en la periferia europea con un alto endeudamiento privado (en España e Irlanda) y público (en Grecia e Italia). Como respuesta a la crisis financiera global y al proceso de desapalancamiento privado, el sector público incrementó su participación en la economía, lo que disparó los déficits fiscales e incrementó,

de manera significativa, la deuda pública, que ha superado el límite impuesto por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PEC)⁷. De esta manera, una segunda crisis asociada a la deuda soberana de los países del sur europeo se hizo presente. Por su parte, el proceso de consolidación fiscal implementado en la eurozona ha ayudado a debilitar la demanda en los países del sur y a acentuar y prolongar la recesión. La gráfica 11.5 muestra un índice del PIB para una selección de países de la zona euro con 2007 como año base. Como se observa, la crisis financiera internacional en 2009 tuvo un impacto generalizado en la eurozona. Sin embargo, los países de la periferia europea, inmersos en la posterior crisis de deuda soberana, han presentado mayores dificultades para superar la crisis, especialmente Grecia, que presenta el mayor ratio deuda pública-PIB en relación con el resto de los países miembros de la eurozona —cerca del 175%— y que ha estado sujeta a medidas draconianas de ajuste para la consolidación fiscal.

La idea detrás del proceso de consolidación fiscal señala los efectos positivos no keynesianos de llevarlo a cabo, esto es, cuando la consolidación fiscal es creíble⁸:

- 1) los agentes perciben menores riesgos de impago, por lo que la prima de riesgo disminuye, incentivando la inversión y el crecimiento económico; adicionalmente,
- 2) las expectativas de menores impuestos en el futuro tienen un efecto positivo en el consumo y en la inversión privada vía la riqueza esperada; y, por último,
- 3) un menor gasto público quitaría presiones sobre los tipos de interés, estimulando la inversión.

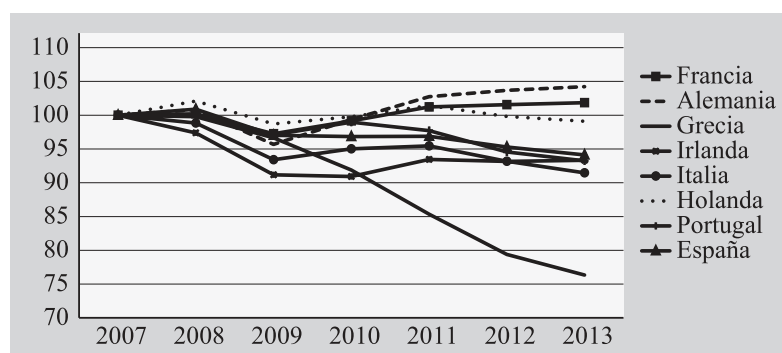
No obstante, la evidencia empírica no es tan clara al respecto. Heylen y Everaert (2000) señalan que el éxito de un proceso de consolidación es más probable cuando ocurre en un ambiente económico internacional favorable, lo cual dista de la situación ac-

⁷ El Pacto de Estabilidad y Crecimiento establece un límite máximo temporal de déficit público de 3% y un ratio deuda pública-PIB de 60%.

⁸ Los defensores de los efectos positivos de la consolidación fiscal señalan que el proceso gana credibilidad cuando se basa en recortes al gasto corriente más que en un incremento en los impuestos o una disminución de la inversión pública.

tual. Además, si el reajuste es adecuado, éste se beneficiará de una devaluación nominal de la moneda, herramienta que no está disponible entre los miembros de la eurozona. Más aún, Ball y otros (2011) señalan como efectos de la consolidación fiscal una reducción del ingreso a corto plazo, más pronunciada en los asalariados, y un incremento en el desempleo, principalmente el de largo plazo.

Gráfica 11.5
Índice del PIB (2007=100)
de algunos países de la eurozona



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Adicionalmente, el actuar del Banco Central Europeo (BCE) se ha alejado del tradicional papel del banco central como prestamista de última instancia. De hecho, no fue sino hasta que Mario Draghi (2012) pronunció las *palabras mágicas*⁹ que la inestabilidad comenzó a ceder. Si bien el BCE ha agotado el margen de acción de la política monetaria convencional con unos tipos de referencia cercanos a cero —0.05% desde el 10 de septiembre de 2014—, los efectos sobre la recuperación de la eurozona han sido escasos, con el mercado del crédito fragmentado y con serios riesgos de deflación, como luego veremos.

Desde el inicio de la crisis de deuda soberana europea, la mayor inestabilidad asociada a la zona euro se encuentra en Grecia,

⁹ Mario Draghi, en un discurso en Londres a mediados de 2012, pronunció unas palabras que ayudaron a estabilizar los mercados y a disminuir las primas de riesgo de los países de la periferia europea: «[D]entro del mandato, el BCE está listo para hacer todo lo que sea necesario para preservar el euro. Y créanme, eso será suficiente».

con una pérdida acumulada del PIB entre 2007 y 2013 cercana al 25%, una tasa de desempleo mayor al 25%, y la cercanía de una revisión y renegociación del rescate. El nuevo gobierno heleno, a cargo del partido Syriza, ha buscado una renegociación del rescate y una modificación de las condiciones. Sin embargo, el eurogrupo se ha mostrado poco abierto a dar concesiones a Grecia, aun cuando ello ponga en entredicho la actual configuración de la zona euro.

Sin entrar a valorar la incertidumbre que rodea, desde principios de 2015, el mantenimiento de la actual configuración de la zona euro debido a las dudas sobre la permanencia o salida de Grecia de la Unión Monetaria Europea, el acentuado estancamiento de la zona euro —con las únicas excepciones, entre las economías grandes de la zona, de España y Alemania— supone un freno a la recuperación económica internacional y, por lo tanto, a la capacidad de confiar en las exportaciones como motor para México. En este sentido, las previsiones económicas a corto plazo del crecimiento en la zona euro han empeorado en el último año: en tanto que en febrero de 2014 el crecimiento económico previsto por la Comisión Europea (CE) para la zona euro en el año 2015 se estimaba en 1.8%, hacia febrero de 2015 se había reducido a 1.3%.

Es cierto que hay elementos que pueden contribuir a mejorar las perspectivas económicas de la zona euro, tales como el descenso en los precios del petróleo, la notable depreciación del euro, en especial frente al dólar —desde marzo de 2014 hasta enero de 2015, el tipo de cambio dólar/euro cayó de 1.382 \$/€ a 1.162 \$/€—, y la puesta en marcha de las medidas de estímulo monetario adoptadas por el BCE, que implicaban la adquisición de activos financieros —públicos y privados— por un importe de sesenta mil millones de euros mensuales a partir de marzo de 2015 y hasta septiembre de 2016¹⁰. Sin embargo, las incertidumbres derivadas de la crisis de la deuda griega, las tensiones geopolíticas, particularmente por los problemas en Ucrania, y, sobre todo, los efectos negativos generados por la bajísima tasa de inflación en la zona euro, que permite hablar de

¹⁰ Véase, en este sentido, las previsiones macroeconómicas del BCE para la zona euro (BCE, 2015).

una cuasi-deflación —en febrero de 2015, la tasa de inflación anual en la zona euro era de -0.6%—, son factores que pueden contribuir, si no a reducir el crecimiento económico, sí a compensar —total o parcialmente— los posibles efectos positivos derivados de los factores estimulantes antes comentados¹¹.

Si sumamos la normalización de la política monetaria en Estados Unidos con la inestabilidad de la eurozona, se justifica una segunda mitad del año 2015 con alta volatilidad en los mercados internacionales, inestabilidad ante la cual no es de extrañar una salida de capitales de los mercados emergentes hacia la economía estadounidense, provocando una depreciación de la moneda.

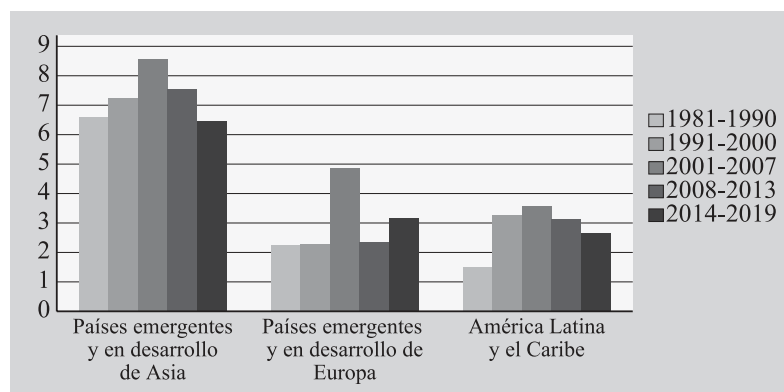
Debe resaltarse que las más débiles perspectivas decrecimiento pueden afectar los flujos de entrada de inversión extranjera directa. Si nos circunscribimos al ámbito latinoamericano, en el año 2014 las entradas de inversión extranjera directa se redujeron en un 19% respecto a los niveles registrados en 2013, destacando el descenso en un 52% de las entradas de inversión extranjera directa en México (UNCTAD, 2015). Un menor crecimiento económico en economías avanzadas, como las europeas o la japonesa, puede suponer una menor capacidad de las empresas de estos países en el exterior. Si a ello se une una atonía en el crecimiento de las economías de destino de las inversiones de estos países, el resultado puede ser una (todavía más) baja inversión directa en las economías emergentes, entre ellas las latinoamericanas. Si la economía estadounidense presentase un crecimiento robusto y sostenido, la depreciación del peso podría reflejarse en un fuerte impulso a las exportaciones. Sin embargo, frente a un escenario adverso en Estados Unidos, la economía mexicana saldría mal parada, con un descenso abrupto en las estimaciones de crecimiento para 2016.

¹¹ En sus Previsiones Económicas de Invierno de 2015, la CE reconoce que: «Un prolongado periodo de inflación muy baja o negativa aumentaría el riesgo de un descenso adicional en las expectativas de inflación y de costes reales de financiación más elevados, lo que perjudicaría a la inversión y a los esfuerzos de desapalancamiento. También aumentaría el riesgo de los efectos de segunda vuelta sobre los ingresos y aumentaría el riesgo de deflación, en el sentido de una amplia y autoperpetuante caída de los precios, con negativas consecuencias para el crecimiento y el empleo» (CE, 2015).

11.3 Desaceleración en el crecimiento económico de las economías en desarrollo y emergentes

Los dos factores hasta aquí analizados tienen como origen los países desarrollados. Sin embargo, existen riesgos provenientes de las economías en desarrollo y emergentes que pueden repercutir en la economía global, con consecuencias para la economía mexicana. La gráfica 11.6 presenta promedios anuales de crecimiento en tres grupos de países emergentes y en desarrollo para cinco subperiodos entre 1981 y 2019 —de 2014 en adelante son proyecciones—. Como se muestra, el mayor crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se observó en el periodo 2001-2007. Sin embargo, con el inicio de la crisis financiera internacional y el fin de *boom* en el precio de las materias primas y los bienes básicos, las tasas de crecimiento de los países en desarrollo y emergentes disminuyeron de forma significativa. El mayor crecimiento entre regiones emergentes y en desarrollo se encuentra en Asia, en donde la moderación desde el inicio de la crisis financiera también es evidente. Más aún, las proyecciones del FMI apuntan hacia un promedio de crecimiento, entre 2014 y 2019, de 6.5% en los países emergentes y en desarrollo de Asia, lo cual contrasta con el 8.5% del periodo 2001-2007; algo muy similar ocurre tanto con los países emergentes y en desarrollo de Europa como con los países latinoamericanos, que pasaron de 4.8% a 3.2% y de 3.6% a 2.7%, respectivamente.

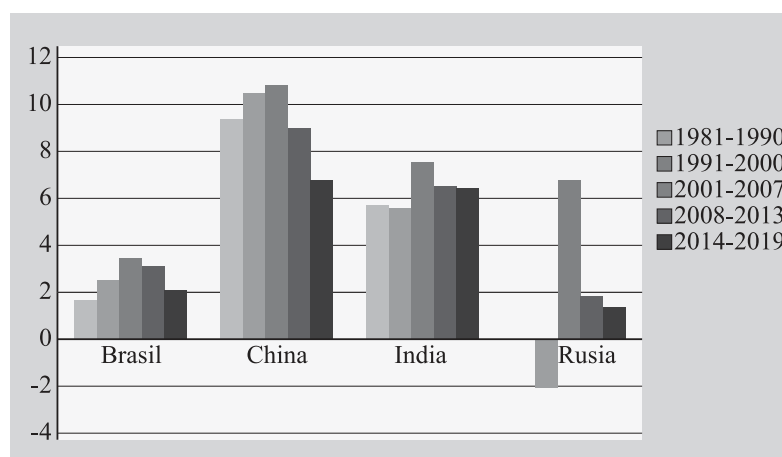
Gráfica 11.6
Crecimiento económico (promedio anual por periodo)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Al hacer un análisis a nivel país, las perspectivas de crecimiento en los grandes países emergentes no son demasiado alentadoras. La gráfica 11.7 muestra promedios anuales de crecimiento para cinco subperiodos entre 1981 y 2019 —de 2014 en adelante son proyecciones— para Brasil, Rusia, India y China. Los datos y las estimaciones futuras muestran que el alto crecimiento del periodo 2001-2007 no se volverá a presentar. La economía china, cuyo dinamismo marcó el ritmo de crecimiento de la economía mundial y de la región del sudeste asiático, pasa de un promedio de crecimiento de 10.8% en el periodo 2001-2007 a un estimado de 6.8% entre 2014 y 2019. El desarrollo del gigante asiático, impulsado por las exportaciones, se ve seriamente limitado por la debilidad de la economía mundial. Más aún, la desaceleración en la economía china tendrá repercusiones en sus socios comerciales, principalmente los del sudeste asiático. Para China, una reorientación hacia una mayor inversión y consumo interno podría significar un impulso al crecimiento económico, siempre que dicha expansión no se enfoque en el sector de la construcción. Sin embargo, uno de los principales problemas a afrontar por los chinos se relaciona con las altas tasas de ahorro de los hogares. Una parte importante de las altas tasas de ahorro chino se encuentra asociada con el ahorro precautorio ante el proceso de envejecimiento y la falta de

Gráfica 11. 7
Crecimiento económico BRIC (promedio anual por periodo)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

esquemas de cobertura de protección social. La puesta en marcha de un programa público de seguridad social, que brinde certidumbre sobre las condiciones sociales durante la vejez, podría generar un impulso importante en el consumo interno.

Por su parte, la economía india pasó de un crecimiento de 7.5% entre 2001 y 2007 a 6.4% entre 2014 y 2019. Ya que el cambio respecto del periodo inmediato anterior es muy bajo, se espera que la economía india mantenga un ritmo de crecimiento similar al del periodo 2008-2013 y que se beneficie de los bajos precios del petróleo dada su posición como importador neto.

Con una desaceleración en el crecimiento económico que va de un 3.4% entre 2001 y 2007 a 2.1% entre 2014 y 2019, el caso de Brasil no es excepcional en América Latina. Para el conjunto de países latinoamericanos, una parte importante de la desaceleración en el crecimiento económico se relaciona con la caída en los precios de las materias primas y los bienes básicos. En el caso particular de Brasil hay, además, dos factores que explican la desaceleración de su crecimiento. Por una parte, una menor inversión, que se refleja en el lado de la demanda; por otra, la implementación de una política monetaria más restrictiva enfocada al control de la inflación, como adelanto a la normalización de la política monetaria de la FED.

La caída más pronunciada se da en la economía rusa, que pasa de un promedio de 6.7% entre 2001 y 2007 a un estimado de 1.3% entre 2014 y 2019. El caso de Rusia entrelaza una combinación de factores geopolíticos con la caída en el precio del petróleo y el gas. El debilitamiento de la economía rusa tiene que ver con las sanciones impuestas por la Unión Europea y otros países desarrollados debido a las tensiones geopolíticas en el este de Ucrania, lo que ha suscitado la importante caída en las estimaciones de crecimiento de la economía rusa. Además, la disminución en el precio de los energéticos le ha supuesto un recorte adicional a las estimaciones de crecimiento e inversión, ya que las exportaciones de gas y petróleo representan cerca del 68% de las exportaciones rusas y casi el 50% de los ingresos públicos. En suma, las perspectivas de la economía rusa no son positivas y su contribución al crecimiento de la economía mundial estaría seriamente limitada.

Es necesario destacar, junto a la mencionada desaceleración en el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo —mucho más acentuada que la prevista para la economía mundial en conjunto—, que el recrudecimiento del desempeño en las economías emergentes se está planteando de forma muy abrupta. Así, en las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, publicadas en enero de 2015, se estimaba una tasa de crecimiento para las economías emergentes y en desarrollo en el año 2015 que resultaba 0.6 puntos porcentuales inferior a la estimada en octubre de 2014. Aun cuando este empeoramiento de las perspectivas de crecimiento es generalizado al conjunto de economías emergentes y en desarrollo —con la salvedad de las economías europeas—, merece destacarse la notable desaceleración esperada en las economías latinoamericanas, con una tasa de crecimiento para el conjunto de la región 0.9 puntos porcentuales inferior a la prevista en octubre de 2014.

11.4 Evolución de la producción y el precio de petróleo

Desde mediados de 2014, el precio del petróleo ha presentado una caída significativa, pasando de un pico cercano a 101 dólares por barril (dpb) de la Mezcla Mexicana de Petróleo, en junio de 2014, a un mínimo cercano a 37 dpb en enero de 2015 (véase gráfica 11.2). En la formulación del presupuesto federal y de la empresa Petróleos Mexicanos (Pemex) se consideró un precio medio de 79 dpb para el 2015. Como consecuencia, el reajuste en el precio del petróleo se trasladó a un reajuste en el presupuesto federal y en la inversión en Pemex. De forma adicional, el recorte en la inversión en Pemex podría significar una caída en la producción y una disminución en los ingresos públicos a través de la paraestatal. No obstante, para el año 2015 el Gobierno Federal contrató una cobertura que garantizaba un precio del petróleo mayor al actual de mercado. Sin embargo, en el caso de que los precios del petróleo se mantengan bajos en el tiempo, será necesario hacer un nuevo ajuste en las finanzas públicas.

El descenso en los precios del petróleo a nivel mundial es una fuente de incertidumbre que puede afectar negativamente la demanda y la producción de las economías productoras, aunque,

como señala la CE, también puede afectar de forma adversa a las economías europeas (y desarrolladas), cuyas exportaciones se dirigen en buena parte a las economías en desarrollo exportadoras de materias primas y petróleo (CE, 2015). De acuerdo con la CE, el precio de petróleo Brent ha pasado de los 115 dpb en junio de 2014, a situarse por debajo de los 46 dpb en enero de 2015 (International Energy Agency, 2015). Se espera que estos bajos precios, sostenidos a lo largo de 2015, repunten en 2016. Cabe destacarse, empero, que la caída del precio del petróleo ha sido muy brusca en un periodo de tiempo muy corto, lo cual ha provocado un fuerte ajuste en las previsiones a corto plazo de los precios del petróleo¹², así como un notable descenso en las previsiones del precio del petróleo a mediano plazo¹³. En el caso de la CE, las previsiones sobre el precio del petróleo se han ajustado a la baja en un 42% entre otoño de 2014 y febrero de 2015 (CE, 2015). Por su parte, entre octubre de 2014 y enero de 2015, el FMI redujo en un 38% las previsiones sobre el precio del petróleo (FMI, 2015). Dada esta inestabilidad, no debe descartarse que el precio del petróleo pueda situarse por debajo de las estimaciones más recientes, introduciendo una mayor inestabilidad en la economía mexicana.

Es necesario tener en cuenta, además, que para las economías productoras de petróleo el descenso del precio de esta materia prima no sólo afecta negativamente la actividad económica y la balanza de pagos, sino también la situación de las finanzas públicas, altamente dependientes de los ingresos fiscales derivados de la producción y exportación petrolífera. Por lo tanto, la caída de los precios del petróleo puede generar un grave aumento en los déficits públicos —y en el acervo de deuda pública—. De persistir los bajos niveles de los precios del petróleo y el aumento en los desequilibrios fiscales, los Estados pueden verse obligados a adoptar medidas fiscales para corregir los (posibles) déficits públicos, afectando negativamente la demanda y la producción de estos países.

¹² La OCDE, en su informe sobre perspectivas económicas de noviembre de 2014, estimaba que el precio del petróleo Brent se situaría en 85 dpb (OCDE, 2014).

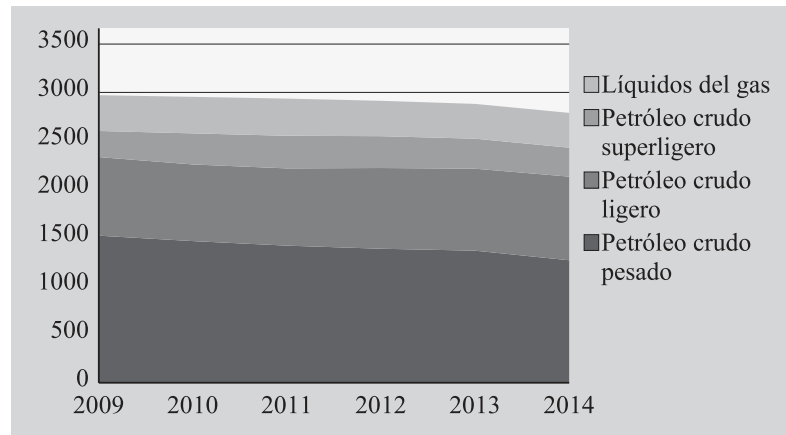
¹³ En junio de 2014, la International Energy Association estimaba que en el año 2020 el precio medio del barril de petróleo se situaría en los 87 dólares. En febrero de 2015, esa estimación había bajado hasta los 73 dpb (International Energy Association, 2015).

Como hemos apuntado, a nivel mundial los efectos de la caída en el precio del petróleo no recaen de forma simétrica sobre todos los países: existen ganadores y perdedores en este nuevo escenario. Los países importadores netos —como Japón, España o la India— se podrán beneficiar de los precios bajos de los energéticos y sus derivados, y generar un crecimiento económico adicional para 2016. Sin embargo, del lado de los perdedores se encuentra México, con unas finanzas públicas altamente ligadas a los ingresos por crudo, con potenciales efectos sobre el saldo por cuenta corriente y con una tendencia decreciente en la producción petrolera. Respecto al último punto, en las gráficas 11.8 y 11.9 se muestran las tendencias recientes en la producción de los hidrocarburos líquidos y del gas natural, respectivamente, entre 2009 y 2014. En ambos casos, el volumen de producción ha disminuido, si se compara con el año 2009. Para el petróleo crudo pesado, la caída es cercana al 17%, mientras que para el gas líquido la disminución ronda el 3%. Aun cuando el volumen de producción del petróleo ligero y del superligero se incrementó —6.4% y 1.1%, respectivamente—, la caída en la producción total de hidrocarburos fue cercana al 6.2%. Asimismo, el volumen de producción del gas natural disminuyó cerca del 7% en el mismo periodo; aquí la producción de gas natural no asociado¹⁴ ha caído cerca de 32%, mientras que la del gas hidrocarburo asociado y el nitrógeno asociado se han incrementado un 1.5% y un 56%, respectivamente. Dado que el volumen de la producción se relaciona con la rentabilidad de su extracción, en yacimientos cuyo costo de producción por barril es elevado, como los de aguas profundas, no es redituable su extracción de mantenerse los precios actuales.

En conjunto, la mezcla de unos precios del petróleo relativamente bajos, combinados con un declive en la producción, se presenta como un serio problema para la sostenibilidad de las finanzas públicas mexicanas, especialmente si se añade la incapacidad de realizar una reforma fiscal profunda. Estimar con precisión la evo-

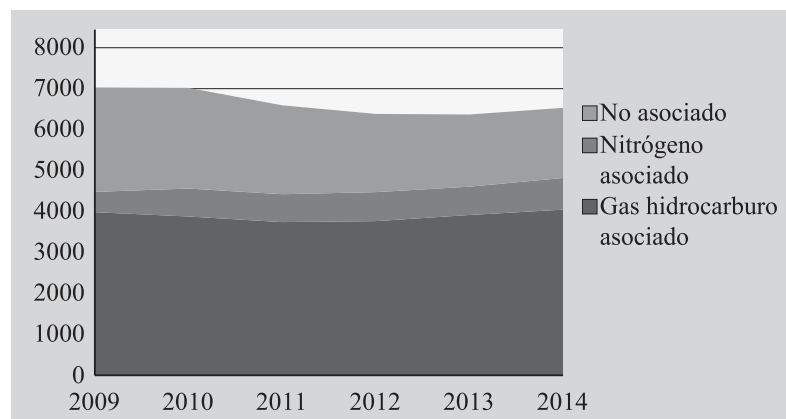
¹⁴ *Asociado* se refiere a cuando el yacimiento de gas natural se acompaña de petróleo, en tanto que los yacimientos de gas natural no asociado se acompañan de otros hidrocarburos o gases diferentes al petróleo.

Gráfica 11.8
Producción de hidrocarburos líquidos
(miles de barriles diarios)



Fuente: PEMEX.

Gráfica 11.9
Producción de gas natural
(millones de pies cúbicos diarios)



Fuente: PEMEX.

lución futura de los precios del petróleo se acerca más a un juego de azar que a un dato robusto. Sin embargo, es posible señalar algunos factores futuros y presentes que pueden incidir en la evolución del precio del crudo¹⁵. Por una parte, el dinamismo presente y

¹⁵ Si bien, por el corto tiempo transcurrido, no hay estudios académicos sobre las causas de la reciente caída en los precios del petróleo y su perspectiva futura, algunos medios,

esperado de la economía mundial se ha reducido, lo que se traduce en una caída de la demanda por petróleo. Más aún, los elevados precios del petróleo de los últimos años incentivaron el uso de nuevas técnicas de extracción, principalmente en Estados Unidos y Canadá que, si bien eran más costosas, dado los altos precios por barril extraído, seguían siendo rentables. También se ha logrado incrementar la eficiencia en el uso de los combustibles fósiles. Además, durante varios años la oferta de petróleo se vio mermada por los conflictos en Libia e Irak, y por las sanciones a Irán. No obstante, una vez que la producción en estos países se recuperó, la oferta se incrementó y presionó a la baja los precios. Adicionalmente, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), en su reunión de noviembre de 2014, decidió no disminuir la producción de petróleo: al recortar su producción, posiblemente se hubiesen incrementado los precios con el riesgo de que el único resultado obtenido fuera una pérdida de su cuota de mercado. No obstante, existen varios factores que pueden explicar esa decisión. Primero, los países con mayor peso dentro de la OPEP, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos, tienen costos de producción muy bajos, lo cual sigue haciendo rentable la extracción del crudo. Segundo, durante los años del *boom* del precio del petróleo, los países acumularon reservas suficientes para cubrir los problemas asociados a bajos precios del petróleo por varios años. Finalmente, dado que una parte en la caída del precio del petróleo se explica por el incremento en la oferta de países como Canadá y Estados Unidos con técnicas de extracción relativamente costosas, la decisión de no recortar la producción y mantener precios bajos ejercería presiones para sacar del mercado a aquellos productores con costos altos de extracción.

11.5 Conclusiones

La decisión del recorte al gasto que tomó la SHCP en enero de 2015, vitoreada seña de responsabilidad fiscal, es una muestra de la incapacidad manifiesta del gobierno mexicano de desligar las

como *The Economist* (2014, 8 de diciembre), *Vox* (Plumer, 2015, 23 de enero) y *BBC News* (Bowler, 2015, 19 de enero) han presentado análisis interesantes.

finanzas públicas de los ingresos petroleros y de la falta de previsión ante un escenario caracterizado por precios bajos de los hidrocarburos. Los incentivos político-electorales de corto plazo por un mayor gasto público basado en los ingresos petroleros fueron mayores que los beneficios sociales de establecer una regla fiscal con un horizonte de tiempo más amplio. Con los ingresos petroleros cayendo y un futuro incierto, la contratación de deuda no se presenta como una alternativa sostenible en el mediano y largo plazo. No obstante, implícitamente se marginó la opción de una reforma fiscal con dos características deseables: más recaudación y mejor redistribución de la renta. Por una parte, la mayor recaudación debería financiar un programa de política industrial que fortalezca la economía interna y genere crecimiento desde dentro. La política industrial posterior a las reformas de mediados de los años ochenta bien se puede resumir en la famosa frase atribuida a Jaime Serra Puche: «la mejor política industrial es no tener política industrial». Sin embargo, basta con ver las tasas de crecimiento económico de los últimos treinta años —aun en años con la economía mundial en expansión— para ver lo falaz de la idea. Por otra parte, es apremiante actuar ante los niveles de pobreza y desigualdad del país y sus efectos sobre el crecimiento de la economía: México es el país de la OCDE en donde menor incidencia tiene la política fiscal sobre la (re)distribución de la renta (OCDE, 2015: 26). En su conjunto, la reforma fiscal deberá incentivar los motores de crecimiento interno y compartir, verdaderamente, los frutos de dicho crecimiento.

Bibliografía

- Ball, L.; Leigh, D. y Loungani, P. (2011). “Un amargo remedio”, *Finanzas & Desarrollo*, 48(3): 20-23.
- Banco de México (2015a). *Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2014*. México.
- (2015b). *Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Febrero de 2015*. México.
- Bems, R. and Carvalho-Filho, I. (2011). “The current account and precautionary savings for exporters of exhaustible resources”, *Journal of International Economics*, 84: 48-64.

- Bernanke, B. (2009). “The Crisis and the Policy Response”, *Speech at the Stamp Lecture*, London : London School of Economics.
- Carrasco, C. A. and Ferreiro, J. (2013). “Inflation Targeting in Mexico”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(3): 341-372.
- and Serrano, F. (2015). “Global and European imbalances and the crisis: a critical review” In : Hein, E.; Detzer, D. and Dodig N. (eds), *The demise of finance-dominated capitalism. Explaining the financial and economic crises*, USA-UK : Edward Elgar. p. 265-288.
- Clarida, R. (2015). “The Fed is Ready to Raise Rates: Will Past be Prologue?”, *International Finance*, 18(1): 93-108.
- Fondo Monetario Internacional (2015). *Perspectivas de la economía mundial al día. Actualización de las proyecciones centrales*. Enero 2015, Washington D.C. : International Monetary Fund.
- Heylen F. and Everaert, G. (2000). “Success and failure of fiscal consolidation in the OECD: A multivariate analysis”, *Public Choice*, 105(1-2): 103-124.
- International Energy Association (2015). *Medium-Term Oil Market Report 2015 Market Analysis and Forecasts to 2020*. Paris : International Energy Association.
- International Monetary Fund (2014). *World Economic Outlook. Legacies, Clouds, Uncertainties*, Octubre 2014, Washington D.C. : International Monetary Fund.
- Kilian, L.; Rebucci, A. and Spatafora, N. (2009). “Oil shocks and external balances”, *Journal of International Economics*, 77(2): 181-194.
- Le, T. and Chang, Y. (2013). “Oil prices shocks and trade imbalances”, *Energy Economics*, 36: 78-96.
- Moreno-Brid, J. C. y Ros, J. (2010). *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana. Una perspectiva histórica*. México : Fondo de Cultura Económica.
- Organization for Economic Co-operation and Development (2014). *OECD Economic Outlook: Volume 2014/2*, Paris : Organization for Economic Co-operation and Development.
- Organization for Economic Co-operation and Development (2015). *OECD Economic Surveys Mexico*. Paris : Organisation for Economic Co-operation and Development.

UNCTAD (2015). *Global Investment Trends Monitor*, 18: 29, January, New York : UNCTAD.

Cibergrafia

Banco Central Europeo (2015). *ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area* (consulted in «www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html»).

Bowler, T. (2015). “Falling oil prices: Who are the winners and losers?”, *BBC News*, January 19 (consulted in «www.bbc.com/news/business-29643612»).

Draghi, M. (2012). *Speech at the Global Investment Conference in London* (consulted in «www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html»).

European Comision (2015). *European Economic Forecast Winter 2015*. (European Economy 1/2015). Bruselas : European Comision.

Plumer, B. (2015). Why oil prices keep falling - and throwing the world into turmoil. *Vox*, January 23 (consulted in «www.vox.com/2014/12/16/7401705/oil-prices-falling»).

The Economist (2014). “Why the oil price is falling” december 8 (consulted in «www.economist.com/blogs/economist-explains/2014/12/economist-explains-4»).