

XVIII Encuentro de la AMIC, Acapulco, Gro.

EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LA INVERSIÓN PRODUCTIVA EN MÉXICO

Dr. ERNESTO SEPÚLVEDA VILLARREAL

Asesor de Junta de Gobierno
Banco de México

19 de octubre de 2007

A nombre del Ing. Guillermo Güémez García, subgobernador del Banco de México, agradezco a la Asociación Mexicana de la Industria del Concreto su amable invitación para participar en su Décimo Octavo Encuentro. ¡Muchas felicidades!

Tomando en cuenta algunas sugerencias del Lic. Everardo Elizondo Almaguer, también subgobernador del Banco de México, decidí aprovechar esta ocasión para tratar un tema crucial en la agenda económica nacional, EL CRECIMIENTO de la economía mexicana y su vinculación con la inversión productiva. Asimismo, comentaré brevemente las perspectivas económicas para el futuro inmediato.

Sin más preámbulo, y con su permiso, daré inicio a mi exposición.

CONTENIDO

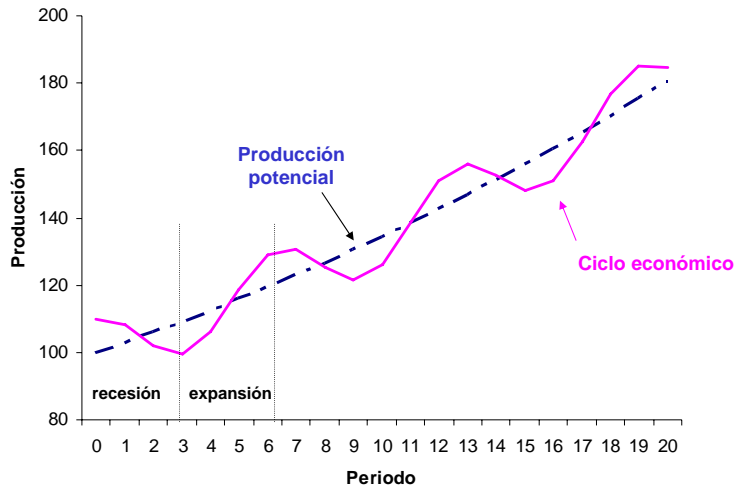
- I.** Crecimiento cíclico vs potencial
- II.** El vínculo entre inversión y crecimiento
- III.** Construcción y vivienda en México
- IV.** Perspectivas y comentarios finales

I. Crecimiento cíclico vs potencial

Relevancia del crecimiento económico

- Aumenta el empleo formal y fortalece el salario real
- Ayuda a mejorar la distribución del ingreso y a reducir la pobreza
- Aumenta la disponibilidad y calidad de servicios públicos
- Fomenta el ahorro y la inversión
- Contribuye a la creación y desarrollo de mercados

Crecimiento cíclico vs potencial



Crecimiento potencial en México

- No existe consenso entre analistas
- Diversas metodologías y variación en el tiempo
- Estimación frecuentemente citada: **3% anual**
- (En China es alrededor de 7%)

II. El vínculo entre inversión y crecimiento

Algunos conceptos útiles

- Dos grandes clases de inversión productiva: *capital físico* y *capital humano*
- La inversión productiva (pública o privada) influye sobre el crecimiento de la economía:
 - ✓ En el *plazo “inmediato”*: como parte de la demanda agregada.
 - ✓ En el *“corto” plazo*: al modificar el acervo de capital por persona.
 - ✓ En el *“largo” plazo*: al apoyar el proceso de avance tecnológico e innovación

7

El efecto de corto plazo se puede decir que es un aspecto de contabilidad nacional. Pero la historia no termina ahí.

Una mayor inversión productiva en capital físico permite elevar el acervo de capital por persona, y con ello, eleva la productividad laboral. Ello a su vez permite transitar a niveles de producción por persona mayores. Esta idea es central en la teoría neoclásica de crecimiento.

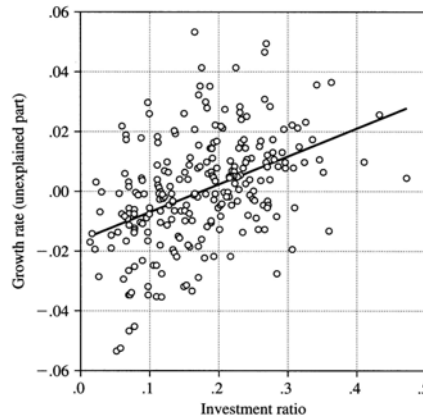
Las teorías más modernas de crecimiento, conocidas como teorías de crecimiento endógeno, atribuyen un valor más elevado a la inversión productiva, tanto física como en capital humano: la posibilidad de influir sobre el avance tecnológico y el proceso de innovación, y con ello, afectar el crecimiento de un país de forma permanente.

Es decir, un país con mayor capital e infraestructura puede ser un país con mayor propensión a innovar, y con ello, a fomentar mayores niveles de crecimiento de ingreso por persona.

En síntesis, la inversión productiva favorece el proceso de crecimiento económico.

Experiencia internacional

Relación entre la inversión (pública y privada) y el crecimiento económico



Fuente: Robert Barro y Xavier Sala-i-Martin. 2004. *Economic Growth*. 2e. The MIT Press. p. 532.

Un aumento del cociente de inversión/PIB de 0.1 se asocia a un aumento del crecimiento del PIB (sostenido) de 0.8

8

La evidencia empírica apunta en este sentido. En su libro sobre crecimiento económico, Robert Barro y Xavier Sala-i-Martin realizan un ejercicio estadístico a fin de identificar el efecto aislado de distintas variables económicas e institucionales sobre el crecimiento económico. Para ello usan una muestra de alrededor de 70 países, para subperiodos entre 1965 y 1995.

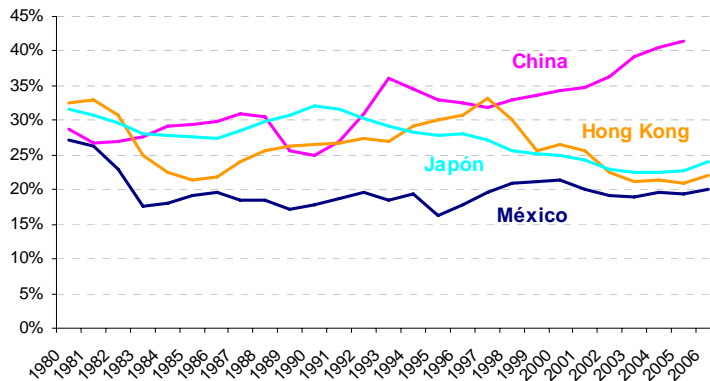
El cociente inversión/PIB resulta ser una variable significativa, que contribuye positivamente al crecimiento: Un aumento de este cociente de 0.1 (10 puntos porcentuales) se traduce en un aumento de casi un punto porcentual de la tasa de crecimiento del PIB per capita en el largo plazo.

A primera vista parecieran cifras pequeñas, pero unos cálculos sencillos nos muestran que no lo son. Suponiendo que la economía crece en promedio a 4% anual y la población a 1.5% por año, tendríamos un crecimiento del PIB per capital aproximadamente de 2.5%. Con esta tasa de crecimiento nos llevaría casi 30 años duplicar nuestro PIB per capita. Partiendo de un PIB per capita de alrededor de 8 mil dólares en la actualidad para México, esto quiere decir que en 30 años el PIB per capita de México sería 16 mil millones de dólares, cifra similar a la de Taiwán y todavía inferior a la de Corea del Sur.

Sin embargo, si la tasa de crecimiento fuera sólo un punto porcentual mayor, es decir, 3.5%, en 30 años el PIB per capita se triplicaría, superando a países como Portugal e Israel. Y si fuera dos puntos porcentuales mayor, es decir, 4.5%, en 30 años el PIB per capita se cuadruplicaría, superando a países como Hong Kong, España y Singapur. Claro, para crecer a ese ritmo, necesitaríamos que el crecimiento real anual de PIB ascendiera a 6% en los próximos 30 años.

La inversión en México y en Asia

México vs Países Asiáticos Formación bruta de capital fijo, % PIB



Fuente: International Financial Statistics, IMF.

9

-La cifras respaldan en general la idea de la relación positiva entre la inversión productiva y el crecimiento económico. En esta gráfica se aprecia que en los últimos 25 años, Japón, China y Hong Kong han mantenido, sin excepción, un cociente inversión a PIB superior a México y, en algunos casos, muy superior.

-El cociente inversión a PIB de México en la actualidad asciende a alrededor de 20%, nivel similar al que se tenía a mediados de los años ochenta.

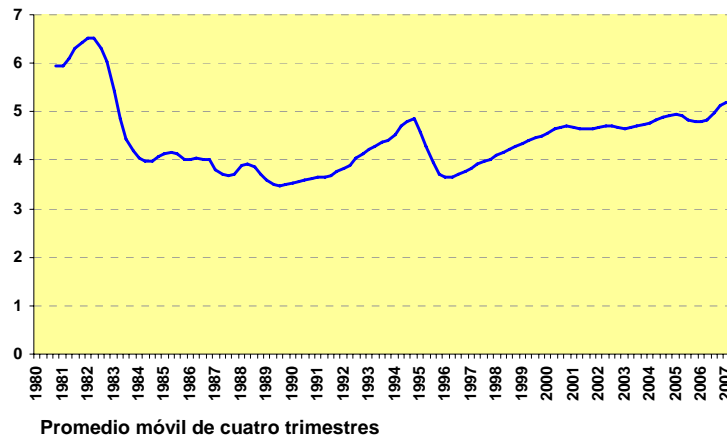
-China, que en la actualidad presenta tasas de crecimiento reales de su PIB de alrededor de 9% (oficialmente) tiene un cociente de ¡más de 40%! Y con tendencia al alza.

-Desde 1990 en el caso de Japón, y desde 1997 en el de Hong Kong, ha venido disminuyendo este cociente, hasta llegar a niveles ligeramente superiores a los de México. Sin embargo, ello también es congruente con la teoría neoclásica de crecimiento, en relación con el tema de convergencia.

III. Construcción y vivienda en México

Importancia creciente del sector

Participación de la Construcción en el PIB de México: 1980-2007 (por ciento)



Fuente: INEGI.

11

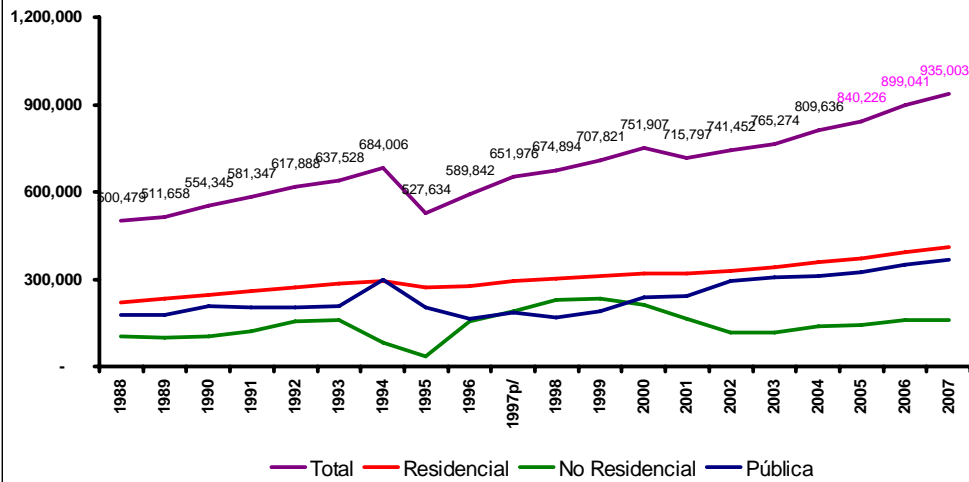
Un sector muy importante en México es el de la construcción.

La industria de la construcción representa en la actualidad poco más de 5% del PIB, nivel mayor al que tenía poco antes de la crisis de 1995.

Asimismo, la inversión en el sector de la construcción representa en la actualidad poco más de la mitad de total de la inversión fija bruta que se realiza en el país.

Tendencia al alza de la inversión

Inversión en construcción en México: 1988-2007 Millones de pesos de 2004



Fuente: INEGI.

12

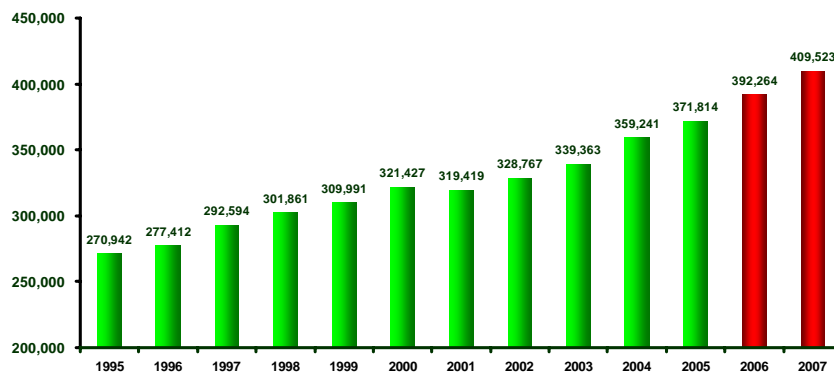
-Salvo en la crisis de 1995, y en la ligera recesión de 2001, la inversión en construcción ha mantenido un crecimiento continuo en los últimos 20 años.

-La inversión en construcción residencial es la que muestra mayor continuidad y, a partir de 2002, una tasa de crecimiento mayor.

-En cambio, la inversión en construcción no residencial y la inversión pública muestran mayor volatilidad y parecen relacionarse de manera “inversa”.

Dinamismo de la vivienda

Inversión total en vivienda: 1995-2007 Millones de pesos de 2004



Fuentes: 1995-2005, INEGI. Para 2006-2007 son estimaciones propias suponiendo crecimiento del PIB de 4.7 y 3.2% y crecimiento del crédito total al sector privado no bancario de 30% y 25%, respectivamente.

13

-Desde 1996 la inversión en el sector vivienda ha crecido constantemente, salvo en 2001, cuando tuvimos una ligera recesión. La perspectiva es que siga este sector creciendo con cierto dinamismo.

Determinantes clave en vivienda

- *Estabilidad económica.*- Disminuye la incertidumbre, favorece la planeación a largo plazo y aumenta la confianza.
- *Financiamiento.*- El aumento de la disponibilidad de financiamiento de largo plazo ha jugado un papel central en la expansión del sector vivienda.
- *Crecimiento del PIB.*- La actividad económica influyen sobre las decisiones de inversión en construcción residencial.

14

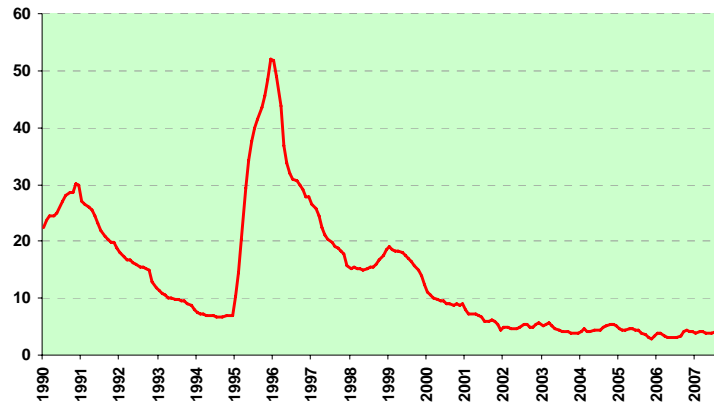
-El financiamiento y la estabilidad están muy relacionados.

-El crecimiento del PIB se puede interpretar como “efecto riqueza” a nivel nacional.

-Factores políticos también pueden ejercer notable influencia (“confianza”)

Estabilidad de Precios

Inflación en México % anual



Fuente Banxico.

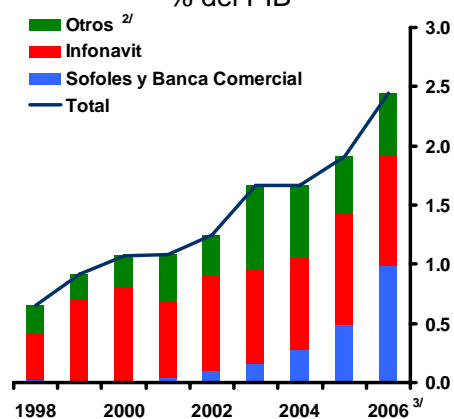
15

- En 1995 la inflación general superó 50%. Desde entonces, se ha logrado un avance significativo en el combate a la inflación.
- Actualmente el objetivo para la inflación es 3% anual y se incluye un intervalo de variabilidad de más/menos 1% (para reconocer la existencia de choques transitorios ajenos a fenómenos monetarios).
- En los últimos 12 meses, la inflación se ha visto afectada por choques en diversos precios específicos, especialmente en precios de ciertos alimentos como la tortilla, la leche y el pan, sin embargo, tales choques tienen origen externo y su efecto sobre la inflación debe desaparecer con el tiempo.

Financiamiento a la vivienda

Flujo de Crédito Nuevo a la Vivienda ^{1/}

% del PIB



1/ Financiamiento bruto con recursos propios.

2/ Incluye al FOVISSSTE, a la SHF, al Fonhapo, Fonaevi, PEMEX, CFE, LyFC, estatales de vivienda, etc.

3/ Cifras preliminares.

Fuente: CONAVI.

16

El financiamiento nuevo a la vivienda total muestra una trayectoria al alza. Pasó de menos de 0.5% en 1998 a casi 2.5% en 2006.

En este periodo se aprecia claramente la participación elevada del INFONAVIT.

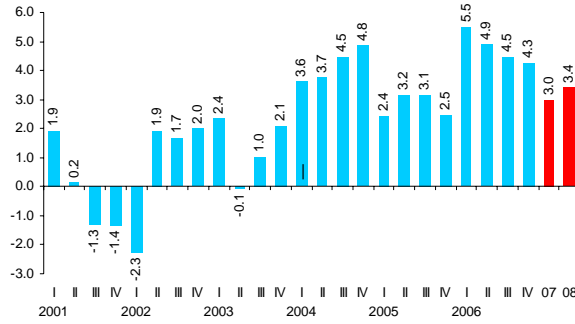
No obstante, se destaca, a partir de 2001, un aumento creciente de Sofoles y banca comercial, de manera que en 2006 habrían otorgado casi 1% de crédito nuevo para la vivienda.

Otros intermediarios, como la SHF, también han aumentado su participación sensiblemente.

En resumen, las fuentes de financiamiento a la vivienda se han diversificado.

Actividad Económica

PIB trimestral a pesos de 1993
Variación anual en por ciento

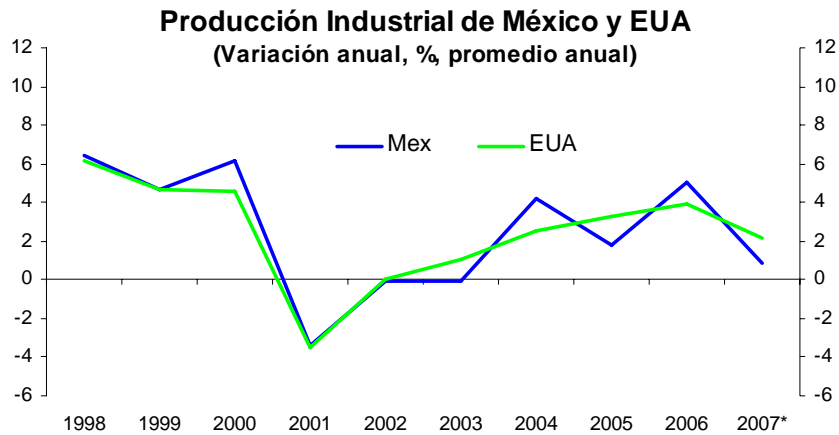


PIB anual a pesos de 1993
Variación anual en por ciento

2000	6.6
2001	-0.1
2002	0.8
2003	1.4
2004	4.2
2005	2.8
2006	4.8
2007e	3.0
2008e	3.4

e. Esperado según Encuesta de Banxico (Sep. de 2007).

Vínculo con EUA



* Cifras a julio.

18

La actividad industrial mexicana está fuertemente vinculada a la actividad industrial norteamericana.

No obstante, tal vinculación es relevante para el crecimiento económico cíclico, no para el crecimiento económico potencial

IV. Perspectivas y comentarios finales

Perspectivas Económicas

“En los próximos años se espera un crecimiento económico ligeramente superior al potencial ”

Crecimiento anual del PIB

2007	2008	2009
3.0%	3.4%	3.8%

Fuente: Encuesta de Banco de México, Sep. 2007

Comentarios Finales

1. La economía mexicana crecerá este año a una tasa muy cercana a su crecimiento potencial (3% anual)
2. La inversión productiva favorece el crecimiento sostenido y debe ser fomentada
3. Reformas estructurales en sectores clave como energía, laboral, y comunicaciones y transportes detonarían la inversión productiva
4. La estabilidad de precios es una precondition para fomentar la inversión productiva, ya que favorece el horizonte de planeación
5. En México, este efecto ha sido muy visible en el sector de la construcción, especialmente el residencial

XVIII Encuentro de la AMIC, Acapulco, Gro.

EI CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LA INVERSIÓN PRODUCTIVA EN MÉXICO

Dr. ERNESTO SEPÚLVEDA VILLARREAL

Asesor de Junta de Gobierno
Banco de México

19 de octubre de 2007