

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.

Noticias y aspectos destacados de la compañía.

eFactor network   eFactor Diez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.



EL DECLIVE PERSISTENTE EN LA TASA DE INVERSIÓN

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Síntesis

Examinamos la tendencia reciente de la tasa de inversión en México, concluimos que:

- Aunque se recuperó en 2021, su nivel actual dista del techo de la tasa de inversión que alcanzó México antes de la recesión del 2008.
- Estimamos que la tasa ha descendido en forma persistente en aproximadamente 5 puntos del PIB, un tercio se debe a la caída de la inversión privada y dos tercios a la pública.
- De mantenerse en los niveles actuales, el crecimiento del PIB a largo plazo podría caerse a niveles de entre 1.3 y 1.5%, en lugar del 2.1% que se mantuvo por veinte años.

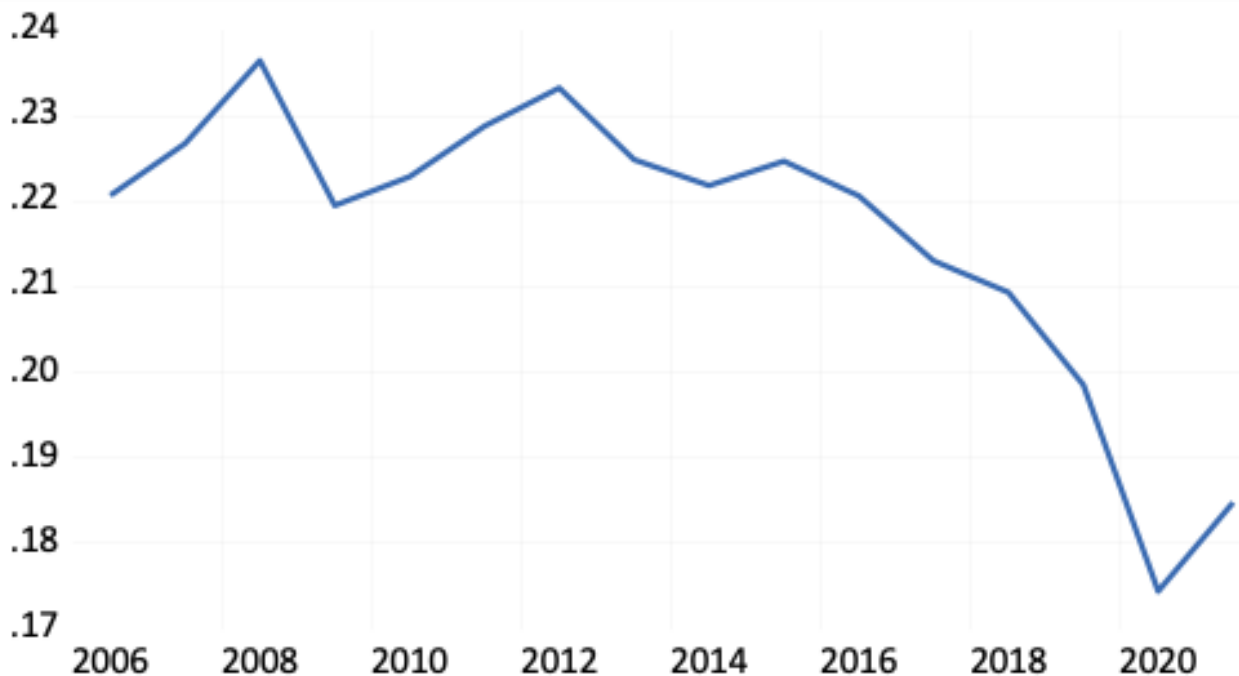
Análisis

El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) acaba de publicar los componentes de la demanda agregada para el último trimestre del 2021. Desde una perspectiva positiva, podemos apuntar que la inversión se recuperó al aumentar casi un punto porcentual (pp) en comparación a la que se registró en 2020 y llegar así al 18.5% del producto interno bruto (PIB). Desde una negativa, no deja de preocupar que la recuperación es menor a la esperada y de que la tasa de inversión dista todavía mucho de la que debería de presentar el país.

El problema no es nuevo, la gráfica 1 presenta la tasa de inversión de México desde el 2006 al 2021. Esta tasa se interpreta como la proporción del PIB que el país dedica a formar bienes de capital, en específico construcción y estructuras, maquinaria, equipo y productos de propiedad intelectual tales como el software. Al igual que con las familias, las economías deben de dedicar una parte de su ingreso a bienes y servicios que contribuyan a la producción futura del país.

Gráfica 1

Tasa de inversión de México



Fuente: INEGI

Como se puede apreciar, antes de la recesión del 2008 la tasa de inversión llegó al 23.6% del PIB, se contrajo en la recesión, pero llegó a recuperarse casi a este mismo nivel en el 2012. Sin embargo, a partir del 2013 la tasa empieza a caer, entre 2016 y 2018 en aproximadamente 1.5 pp, entre 2018 y 2019 cayó un 1 pp y la recesión causada por la pandemia la disminuyó en 1.5 pp adicionales. La recuperación del año pasado se queda muy corta, todavía 1.5 pp menor del ya reducido nivel de 2019, antes del Covid-19. En total, comparado con el techo, la tasa de inversión ha descendido prácticamente 5 pp del PIB, lo cuál definitivamente no es menor ni tampoco transitorio.

¿A que se puede deber la caída persistente en la inversión? Podemos sintetizarlas de la siguiente forma:

Inhibidores de la inversión privada. Aproximadamente, un tercio de la caída en la tasa de inversión se debe a la inversión privada, la cuál seguramente ha sido afectada por una combinación de los siguientes elementos:

- *El efecto Trump.* Las amenazas de romper con el TLCAN y la imposición de aranceles en forma discrecional durante los primeros años de la presidencia de Donald Trump afectaron las decisiones de localización de plantas manufactureras norteamericanas en México. Lamentablemente, una vez renegociado el tratado, las cosas no volvieron a la normalidad debido ahora a factores internos.
- *El freno súbito a proyectos de inversión.* La cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAIM), las de las subastas en el sector energético, la negación de permisos y concesiones en minería, bebidas y otros sectores afectaron directamente a la inversión en México. No se ha estimado el efecto de estas medidas, pero creo que por si solas corresponden a varias veces a los proyectos emblemáticos de la administración actual.
- *La incertidumbre institucional.* El problema es que las cosas pueden ponerse todavía peor. La propuesta de la contrarreforma eléctrica que envió el presidente manda una señal de que la economía mexicana responderá a la voluntad presidencial más que a las instituciones que se desprenden de los tratados internacionales firmados por el país, en especial el de América del Norte y el de Europa. En caso de aprobarse, las consecuencias serán desastrosas, tanto en el tema energético como en el marco institucional. Los ataques a los organismos autónomos apuntan también al desmantelamiento institucional del país. Definitivamente, estas amenazas en conjunto a la inseguridad no contribuyen a la expansión de la inversión en el país.

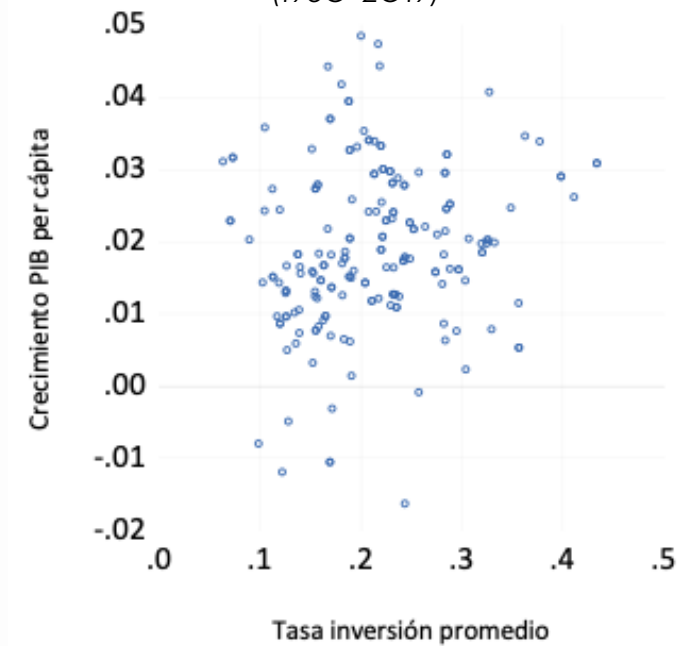
Inhibidores de la inversión pública. La tasa de inversión pública ha disminuido 3.5 pp del PIB entre 2008 y 2021. La reducción en el espacio fiscal del gobierno mexicano es evidente ante el incremento exponencial en las pensiones contributivas que se deben de cubrir para evitar el quebranto el sistema de seguridad social en México. A esto hay que agregarle el notable incremento en las transferencias por diversos motivos, combate a la pobreza, pensiones no contributivas y otras. Finalmente, el grave deterioro en las finanzas de Petróleos Mexicanos (PEMEX) empieza a cobrar factura mediante transferencias directas del gobierno federal. La expansión del gasto en estos rubros se compensa parcialmente con el recorte a los proyectos de inversión del sector público.

¿Cuáles son las consecuencias si se mantiene una tasa de inversión en estos niveles? La inversión es especialmente importante para el crecimiento económico del país. Juega dos roles trascendentales, en el corto plazo los proyectos de inversión demandan bienes y servicios para su construcción, por ejemplo, hacer un aeropuerto demanda servicios especializados de arquitectura, ingeniería y otros, así como materiales de construcción y equipo, lo que expande la demanda por la producción actual. En el largo plazo, una vez en funcionamiento, los proyectos de inversión incrementan la oferta, en el caso del aeropuerto, si éste es rentable, entonces producirá un incremento en los servicios aeronáuticos.

Por esta razón existe una relación causal importante entre la tasa de inversión y el crecimiento económico de un país. Claro, no es el único promotor del crecimiento, la inversión en capital humano también contribuye en forma importante, pero se ha corroborado empíricamente que los países con mayores tasas de inversión usualmente crecen más y tienen mayores niveles de PIB per cápita. La gráfica 2 muestra un diagrama de dispersión entre la tasa de inversión promedio entre 1960 y 2019 y el crecimiento medio anual de los países entre estos años, la nube de puntos claramente marca una relación positiva. De hecho, los que tiene tasas menores a 20% sufren de crecimiento magros, como Argentina que tiene una tasa de 13% y un crecimiento de 0.5% o Kenia que tiene uno de 16% y un crecimiento de 0.8%.

Gráfica 2

Tasa de inversión y crecimiento del PIB per cápita mundial
(1960-2019)



Fuente: Penn World Tables 10.1

Una caída sostenida de 5 pp del PIB en la tasa de inversión de México puede reducir el crecimiento de largo plazo del país en forma importante. Cálculos muy gruesos, me llevan a pensar que la minusvalía en el crecimiento del PIB per cápita podría ubicarse entre 0.6% a 0.8%. Esto significaría que en el futuro la economía mexicana crecería entre 1.3 a 1.5% en lugar de el crecimiento de 2.1% que mantuvo durante veinte años.

Implicaciones para el Sector Fintech

Revertir la tendencia en la tasa de inversión es una tarea complicada. El sector Fintech puede contribuir facilitando el crédito sobre todo a las empresas que crónicamente están restringidas del mismo, como lo son las pequeñas empresas del país. La incertidumbre institucional que describimos arriba no abarca hasta el momento al sector financiero del país, de forma que la expansión de la aplicación de la tecnología en el sector ayudará a contrarrestar parcialmente el deterioro que sí se está produciendo en otros sectores, como el energético.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322