

# Los retos de la economía externa: Importaciones, exportaciones, inversión extranjera, tasa de interés, tipo de cambio

## The economic policy challenges Imports, exports, foreign investment, interest rate, exchange rate

Journal of Economic Literature (JEL):  
F23, F31, F4

### Palabras clave:

Actividad económica internacional  
Tipos de cambio  
Aspectos macroeconómicos  
del comercio y las finanzas  
internacionales

### Keywords:

International Business  
Foreign Exchange  
Macroeconomic Aspects  
of International Trade and Finance

Fecha de recepción:

25 de julio de 2018

Fecha de aceptación:

30 de octubre de 2018

### Resumen

Este trabajo hace un recuento de los costos que ha significado, para México, la apertura comercial y de capitales y la firma de tratados internacionales. Se discute el efecto de las exportaciones y la IED sobre el crecimiento. Cómo afecta esta apertura la política fiscal, monetaria y cambiaria. Se argumenta. Ante la imposibilidad de aplicar una política comercial, industrial, fiscal, monetaria y cambiaria, la única fuente de crecimiento son las exportaciones a Estados Unidos, y de ahí nuestra dependencia con ese país. Finalmente se plantea que, para poder cambiar la estrategia de crecimiento, sin riesgos de fugas de capitales, es menester eliminar los déficit en cuenta corriente.

### Abstract

This work makes recount of costs, which has meant for Mexico opening its economy to trade and capital markets and the signing of international treaties. It discussed the effect of exports and FDI on growth. The effects of this opening to the effectiveness of fiscal, monetary and exchange rate policies. Given the impossibility of a commercial, industrial, fiscal, monetary and exchange rate policy, the only source of growth is exports to USA, and hence our dependence with that country. Finally, it states that in order to change the growth strategy, without risk of leakage of capital, its indispensable to eliminate the current account deficits.

**José Romero**

Colegio de México

<jromero@colmex.mx >

## I. Introducción

A partir del 1º de diciembre de 1982, la administración de Miguel de la Madrid abandonó gradualmente la estrategia de industrialización adoptada desde 1940, e inició la ruta de la liberalización de la economía, la cual se convirtió en completa, a partir de 2008, en virtud de los compromisos adquiridos en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). El papel del Estado como promotor del desarrollo fue abandonado. Se vendió al capital privado la mayor parte de las empresas públicas, se desregularon muchos aspectos de la vida económica, como los transportes y las instituciones

45

financieras, y se contrajo de manera drástica la inversión pública. El proceso de cambio incluyó la apertura del país a los mercados de capitales.

Los resultados de las reformas al régimen de comercio exterior no se hicieron esperar, y fueron sorprendentes. En efecto, entre 1983 y 2017 las exportaciones crecieron a una tasa promedio anual de 7.3%: cerca de 1.4% puntos porcentuales por encima de las registradas en el período 1940-1982. Se pasó de menos de 8% del PIB en los primeros años de la década de 1970, a cerca de 38% del PIB en 2017 (WDI, 2018). Este resultado espectacular se alcanzó a pesar del retroceso de las exportaciones petroleras a partir de la década de 1980.

Dentro de las exportaciones totales, las exportaciones manufactureras fueron el factor más dinámico del comercio. De 1982 a 2017, crecieron a una tasa anual de 15.8%, 8.8 puntos porcentuales más que en el período 1940-1982. Las ventas externas agropecuarias crecieron a una tasa anual de 8.5%, casi seis puntos por arriba de lo registrado en el período 1940-1982.

Con tan diferentes ritmos de expansión, se transformó la composición de exportaciones entre las varias clases de bienes. Las exportaciones mineras (básicamente petróleo crudo), que en 1981 representaban 74.1% del total, para 2017 se habían reducido a 8.02%. En contraste, las del sector manufacturero pasaron de 26.9% del total en 1980, a casi 80.5% en 2017.

Por su parte las importaciones de mercancías también registraron un crecimiento espectacular. Pasaron de representar alrededor de 5% del PIB en promedio de 1950 a 1980, para luego elevarse hasta alcanzar más de 34% del PIB en 2017.

Este rápido crecimiento del comercio se muestra en el avance de las exportaciones y las importaciones como porcentaje del PIB nacional, las que indican también el grado de apertura de nuestra economía. Por su avance en el mercado estadounidense, el proceso de liberación comercial mexicano solía catalogarse como milagro exportador. No obstante, estos resultados son menos espectaculares de lo que generalmente se cree. Decimos esto porque las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones de insumos necesarias para producirlas) son mucho menores que las exportaciones brutas; el impacto de las exportaciones manufactureras sobre el PIB mexicano es reducido, debido a la gran demanda de importaciones que estas generan. Mediante el indicador de las exportaciones netas, que es más realista que el de las exportaciones totales de bienes ensamblados, es fácil entender el bajo impacto de las exportaciones manufactureras sobre el resto de la economía. Se puede argumentar que la proporción, con respecto al PIB, de las exportaciones manufactureras netas es menor a 8%, cifra muy inferior a la de las exportaciones manufactureras brutas, que rondaban 23% en 2005 (Romero, 2014: 33). Esta es la principal razón de que el crecimiento de las exportaciones tenga tan poco efecto en el crecimiento del PIB nacional.

Las exportaciones netas son mucho menores que las exportaciones brutas; el impacto de las exportaciones manufactureras sobre el PIB mexicano es reducido, debido a la gran demanda de importaciones que estas generan

Con la apertura comercial y los compromisos adquiridos con la firma de tratados comerciales internacionales, se abandonó la posibilidad de tener una política comercial y una política industrial, así como la posibilidad de regular la inversión extranjera directa

Con la apertura comercial y los compromisos adquiridos con la firma de tratados comerciales internacionales, se abandonó la posibilidad de tener una política comercial y una política industrial, así como la posibilidad de regular la inversión extranjera directa. Los tratados prohíben explícitamente distinguir entre empresas nacionales y empresas extranjeras: a todas se les da el “trato nacional”. Por otro lado, queda proscrito el uso de aranceles a la importación o de subsidios a la exportación, y con ello se impide la posibilidad de estimular empresas nacionales o de crear futuras “ventajas comparativas”.

## II. Inversión extranjera directa

Las expectativas iniciales de los hacedores de la política en México, de que la apertura al comercio internacional sin regulaciones y a la IED, por sí solas, nos llevarían a aumentos generalizados de productividad y a mejoras en el nivel de vida, carecían de fundamento

Como consecuencia de la estrategia de crecimiento adoptada por el gobierno mexicano a partir de 1983, en el sentido de abrirse totalmente a la inversión extranjera directa (IED) sin pedirle ninguna condición, esta conducta genera muy pocas externalidades o compensaciones. De un estudio de los efectos de la IED sobre la productividad de la economía para el período (1984-2011), se desprende que la inversión privada nacional lideró el crecimiento. Sorprendentemente, se registra un efecto muy reducido del capital extranjero, lo que podría deberse al cambio estructural que experimentó la economía mexicana a partir del primero de diciembre de 1982, mismo que permite que la propiedad de la empresa sea totalmente extranjera y que no haya capital nacional en ella, un capital que eventualmente pudiera beneficiarse de esa asociación; también se debería a que, en el nuevo modelo, no se requiere contenido nacional, lo que desestimula los posibles encadenamientos. Todo ello nos lleva a plantearnos que el escaso crecimiento de la productividad, y por tanto del crecimiento económico registrado durante este período, lo debemos buscar en el reducido dinamismo del sector privado nacional para invertir. Esto resulta irónico, porque el objetivo de las reformas era precisamente liberar el potencial del sector privado.

Las consideraciones anteriores nos llevan a concluir que las expectativas iniciales de los hacedores de la política en México –la esperanza de que la apertura del país al comercio internacional sin regulaciones y a la IED, por sí solas, nos llevarían a aumentos generalizados de productividad y a mejoras en el nivel de vida de los mexicanos–, carecían de fundamento. Para corregir la falta de competitividad de la economía mexicana se requiere responder a una serie de preguntas. ¿Por qué el sector privado no invierte lo suficiente? ¿Por falta de recursos o por falta de oportunidades de inversión? ¿Deben seguirse utilizando, en el discurso político, los montos recibidos de IED como el principal indicador del buen manejo de la economía, o el indicador debería de ser la cantidad total de inversión que se está realizando?

### III. Apertura comercial y la efectividad de la política fiscal

Otra consecuencia de la apertura comercial es la pérdida de la efectividad de la política fiscal como instrumento para regular el ciclo económico. Con la apertura comercial, y la consecuente desindustrialización del país, ha crecido la demanda de importaciones. Esto tiene importantes efectos sobre el llamado multiplicador de inversiones, tanto públicas como privadas, y ello ha provocado que la política fiscal pierda importancia como instrumento anticíclico. Para ilustrar este punto hacemos un análisis de las consecuencias que tiene, para un país, una elevada demanda de importaciones.

En una economía pequeña (que toma la tasa de interés como un dato, como es el caso mexicano), el multiplicador keynesiano viene dado por  $\Delta Y = \frac{\Delta Z}{s+m}$  (Caves *et al.*, 2007). Donde  $\Delta Y$  es el incremento del PIB,  $s$  es la propensión marginal al ahorro y  $m$  es la propensión marginal a importar, al tiempo que puede representar un cambio en la inversión privada, la inversión pública o un incremento en las exportaciones. Como puede observarse, entre mayor sea  $m$ , menor será el impacto de  $\Delta Z$  sobre el PIB, y mayor será el impacto sobre la balanza comercial.

En un trabajo que calcula la propensión a importar para México, y que distingue dos períodos (1960-1982) y (1988-2009), las estimaciones de la función de demanda de importaciones de estos dos períodos permiten realizar comparaciones interesantes (Romero, 2014: 261). Así, por ejemplo, entre uno y otro período, la propensión marginal a importar se multiplicó en más de seis veces, ya que pasó de 0.067 a 0.411: esto es, por cada peso que se incrementaba el ingreso durante el período 1988-2009, se importaban en promedio 41.1 centavos. El fenómeno explica por qué la política fiscal, en contraste con el primer período, resulta inoperante para reactivar la economía, y muy efectiva para regular la balanza comercial; por cada peso en que se incrementa (o se reduce) la demanda agregada, se incrementan (o disminuyen) en promedio las importaciones en 41.1 centavos (a diferencia de los 6.7 centavos en que se incrementaban (o disminuían) durante la etapa anterior (Romero, 2014: 283-284).

### IV. Liberación del mercado de capitales y pérdida de efectividad de la política monetaria

Tradicionalmente, se entiende por política monetaria el conjunto de instrumentos manejados por el banco central para controlar y mantener la estabilidad de precios, o para lograr la estabilidad económica, o para ambas cosas. En México, desde 1994, cuando se le otorgó autonomía al Banco de Central,

también se modificó su mandato, con lo que se dejó fuera el objetivo de estabilizar la economía o promover la inversión, y se le encargó únicamente lograr la estabilidad de precios.<sup>1</sup> Pero, aun cuando la autoridad monetaria tuviera interés en utilizar la tasa de interés como instrumento para estimular el crecimiento, a través de sus efectos sobre la inversión real, cabría preguntarse si estaría en condiciones de hacerlo, y si podría modificar la tasa de interés para lograr una mayor inversión nacional, en el contexto de una economía totalmente abierta al mercado de bienes y de capitales.

Desde antes de 1994, la prioridad del Banco de México radicó en contener el proceso inflacionario que se desató a partir de la crisis de deuda, en lo cual tuvo bastante éxito. Se pensaba que, controlando la inflación y logrando que los “fundamentales”<sup>2</sup> fueran buenos, el crecimiento económico estaría garantizado.

Lograr que se redujera la inflación fue posible manejando el tipo de cambio nominal y la tasa de interés. En una economía abierta a bienes y capitales, como es el caso de México, manipular la tasa de interés sirve para regular la entrada de divisas más que para estimular o inhibir la actividad económica. El manejo del tipo de cambio y de las tasas de interés ha resultado efectivo para atraer capitales, *más allá de los estrictamente necesarios para* financiar la cuenta corriente. Captar capitales arroja dos beneficios: incrementa las reservas internacionales y hace menos probable una devaluación, lo que da confianza a los inversionistas. Esta situación, aunada a una política de tasas de interés generosa, ha resultado eficaz para atraer capitales incluso en condiciones internacionales adversas, como la que vivimos desde la crisis de 2008. De 1982 a 2012, el promedio de la diferencia entre la tasa de interés estadounidense (Bonos del Tesoro a tres meses) y la de México (Cetes 91 días) fue de 20.25 puntos, con un error estándar de 21.75, en tanto que, de 2002 a 2012, el promedio de la diferencia fue de 4.54 puntos, con un error estándar de 1.57%. Todo esto refleja una propensión a la convergencia entre la tasa de interés real de México y la de Estados Unidos en los últimos años. (Romero, 2014: 293). Converger así es muestra de la creciente integración de México al mercado de capitales de Estados Unidos.

Esta estrecha relación hace imposible utilizar la política monetaria, y en especial la tasa de interés real, para fomentar la inversión doméstica y estimular el desarrollo. La política monetaria sólo sirve para regular los flujos de divisas con miras a estabilizar los precios, no para estimular el desarrollo. No es un asunto de voluntad de las personas que dirigen el Banco de México, sino una realidad impuesta por la apertura de México al mercado internacional de capitales.

1 Por mandato constitucional, el Banco de México es una institución autónoma desde abril de 1994. Su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

2 Déficit fiscal, nivel de endeudamiento, déficit comercial, tasas de interés, niveles de inflación, etcétera.

## V. Política cambiaria

Muchos autores consideran que uno de los elementos centrales del desarrollo económico es la industrialización, y ven en la política cambiaria un instrumento fundamental para estimularla. Rodrick (2007a) documentó una fuerte y positiva relación entre el nivel del tipo de cambio real (ajustada por paridad del poder de compra) y el crecimiento económico para un grupo grande de países.

Dado que el tipo de cambio real es el precio de los comerciables en relación con los no comerciables, la implicación es que los países que logran elevar este precio relativo crecen más rápido Rodrick (2008).

El coeficiente de traspaso del tipo de cambio sobre la inflación, durante el periodo 1993M02-2012M12, para el corto y largo plazos, registró una caída estadísticamente significativa en ambos coeficientes (Romero, 2014: 313). Pero esto no quiere decir que la caída observada en el coeficiente de traspaso sea permanente. Si el nivel de la tasa de inflación, y su persistencia, se elevan en el futuro (resultado de una política monetaria laxa o de una percepción de falta de voluntad del Banco de México para combatir la inflación), observaremos un incremento en el coeficiente de traspaso que, a su vez, daría nuevos ímpetus a las presiones inflacionarias.

Lo anterior significa que, con una economía totalmente abierta al mercado de bienes y de capitales, una devaluación permanente del tipo de cambio nominal eventualmente se reflejará en una subida de precios de los bienes nacionales, y dejará el tipo de cambio real inalterado. Esto implica que el Banco de México no tiene capacidad de modificar el tipo de cambio real, con fines de hacer más competitiva la economía mexicana. El banco central puede modificar el tipo de cambio nominal, pero no el tipo de cambio real.

A pesar de esta situación, el gobierno de Estados Unidos estableció explícitamente, en el nuevo acuerdo comercial que está por ratificarse, que México se comprometiera a no utilizar el tipo de cambio con el fin de hacer más competitiva la economía mexicana. Por si esto no fuera suficiente, además obligó al gobierno de Peña Nieto a firmar un acuerdo, el 16 de octubre de 2018, en que se compromete a no utilizar este instrumento.<sup>3</sup>

## VI. Dependencia de la economía mexicana de la economía de Estados Unidos: 1988-2012

Los acuerdos económicos internacionales contraídos por el gobierno de México obstaculizan la implementación de políticas industriales verticales

El Banco de México no tiene capacidad de modificar el tipo de cambio real, con fines de hacer más competitiva la economía mexicana. El banco central puede modificar el tipo de cambio nominal, pero no el tipo de cambio real

<sup>3</sup> “José Antonio González Anaya, secretario de Hacienda y Crédito Público, y Steven Mnuchin, secretario del Tesoro de Estados Unidos, se reunieron en Washington para firmar un memorando de entendimiento para actualizar el Acuerdo de Estabilización Cambiaria entre ambos países”. <https://www.forbes.com.mx/mexico-y-eu-firman-acuerdo-para-impulsar-estabilidad-macroeconomica/>



La IED tampoco es claro que estimule el crecimiento. La apertura comercial vuelve ineficaz la política fiscal como instrumento para impulsar el crecimiento

en el sector manufacturero. La atracción de inversión extranjera directa (IED) tampoco es claro que estimule el crecimiento. La apertura comercial vuelve ineficaz la política fiscal como instrumento para impulsar el crecimiento; la alta propensión a importar de la economía mexicana impide utilizar estímulos fiscales, ya que, por un lado, reduce el multiplicador y, por el otro, repercute en la balanza comercial. La política monetaria no puede utilizar la tasa de interés para estimular el crecimiento, dado que, en una economía abierta y pequeña como la mexicana, la tasa de interés es exógena. Finalmente vimos que la apertura comercial, junto con la apertura al mercado de capitales, impide utilizar la política cambiaria como instrumento para hacer crecer la economía; el tipo de cambio real es endógeno, y el banco central no tiene control sobre él, además de que el gobierno mexicano se comprometió explícitamente a no echar mano de él.

De esta manera, el único motor del crecimiento son las exportaciones, y esto nos vincula con lo que suceda en Estados Unidos, nuestro principal cliente comercial (cerca de 80% de las exportaciones mexicanas se dirigen a Estados Unidos). Según algunos cálculos, el crecimiento de largo plazo de la economía mexicana depende, básicamente, del crecimiento de la economía estadounidense. La relación estimada entre la tasa de crecimiento del PIB mexicano, y las tasas de crecimiento del PIB estadounidense establece que el PIB mexicano, en el largo plazo, crece 0.92% por cada punto porcentual que se incremente el estadounidense. En la estimación se trató de introducir el tipo de cambio real como variable explicativa, pero no se encontró evidencia de que esta variable se reflejara en el crecimiento. Esto implica que, actualmente, la única fuente de crecimiento para la economía mexicana es el crecimiento de Estados Unidos.

El hecho de que, durante el período 1988-2012, la economía de México y la de nuestro vecino hubieran crecido prácticamente a la misma tasa indica que la política económica mexicana no tiene prácticamente márgenes de maniobra, y muestra una gran dependencia de la economía estadounidense.

## VII. Situación actual

“Un alto funcionario del tesoro de Estados Unidos instaba recientemente al gobierno de México a trabajar con más intensidad para detener los delitos violentos, porque ‘estos altos niveles de delincuencia pueden ahuyentar a los inversionistas extranjeros’. Esta advertencia ilustra muy bien cómo el comercio y la inversión se han convertido en el último criterio para evaluar las políticas sociales y económicas de los gobiernos de los países en desarrollo. Esto no significa que haya que preocuparse por los habitantes de las zonas marginadas, o por los campesinos que viven inmersos en la delincuencia y la pobreza: sólo se requiere mencionar a los gobiernos de los países en desarrollo

Una estrategia de crecimiento económico exitoso requiere de una mezcla inteligente de prácticas importadas e innovaciones institucionales propias. Las autoridades deben forjar una estrategia de crecimiento interno basada en inversores e instituciones nacionales

temas como los ‘sentimiento de los inversores’ o ‘la competitividad en los mercados mundiales’, para que las autoridades de esos países les presten toda la atención” (Rodrik, 2009: 1).

Los mercados mundiales son una fuente de tecnología y capital; sería tonto no explotar estas oportunidades. Pero la globalización no es un acceso directo al desarrollo. Una estrategia de crecimiento económico exitoso requiere de una mezcla inteligente de prácticas importadas e innovaciones institucionales propias. Las autoridades deben forjar una estrategia de crecimiento interno basada en inversores e instituciones nacionales.

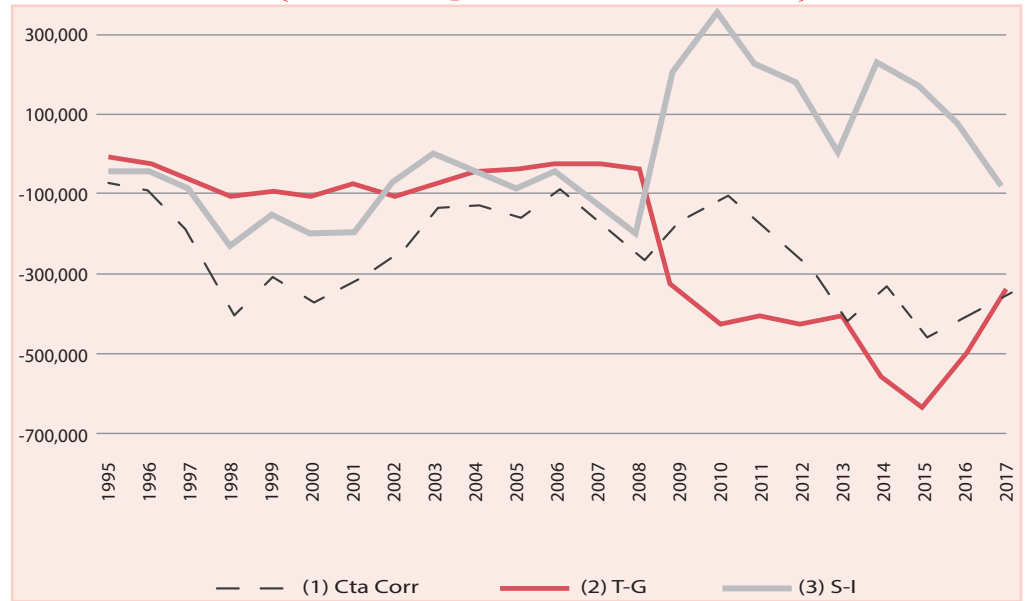
Tal vez el argumento más falaz, a favor de la liberalización de los flujos financieros internacionales, es que la amenaza de una masiva y repentina salida de capitales sirve para disciplinar a los países en desarrollo, y para evitar que administren sus economías irresponsablemente. En otras palabras, los gobiernos podrían ser menos propensos a derrochar recursos de sus sociedades, si tales acciones asustan a los prestamistas extranjeros. En la práctica, sin embargo, el argumento de la disciplina no tiene sustento. El comportamiento, en los mercados internacionales de capital, está dominado por cambios de ánimo y contagios que no tienen relación con las condiciones reales (Rodrik, 2009: 6).

Los continuos déficit en cuenta corriente, registrados por el país por lo menos desde 1995, nos obligan a recurrir al mercado internacional de capitales, atraer inversión extranjera directa e inversión extranjera en cartera, para cubrir los déficit, y eso nos coloca en manos de las calificadoras de inversiones, las cuales sancionan cualquier cambio de política que, según su ánimo, consideren inapropiado. Esto resta margen de maniobra al país, para adoptar políticas alternativas de crecimiento. Partiendo de la identidad contable de la cuenta corriente:  $CC \equiv (T - G) + (A - I)$ <sup>4</sup> o bien  $(T - G) \equiv CC - (A - I)$ , esto es el déficit fiscal se financia con ahorro interno neto  $(A - I)$ , o con ahorro externo  $(-CC)$ , o con ambos. Desde el punto de vista político, para poder llevar a cabo un cambio en la estrategia de crecimiento, es menester reducir el déficit en cuenta corriente a fin de ser capaces de independizarnos de los juicios de las calificadoras, evitar salidas de capital, y evitar igualmente los ciclos de devaluación-inflación y contracción económica. Esto nos daría independencia política y económica, con lo que podríamos plantearnos una estrategia de crecimiento propia. En la Figura 1 se presentan las series para la cuenta corriente, el ahorro interno neto y el déficit fiscal. Para reducir el déficit en cuenta corriente se requiere una de dos cosas o de ambas: primero, aumentar el ahorro neto, lo cual puede lograrse desestimulando el consumo y fomentando el ahorro privado, y, segundo, reducir el déficit fiscal. Si no se hace cualquiera de estas dos cosas, será imposible cambiar de estrategia de crecimiento, y estaremos condenados a crecer a una tasa promedio de 2.5%, como los hemos hecho por décadas.

<sup>4</sup> Donde, A: Ahorro privado; I: Inversión privada; T: Ingresos totales del gobierno y G: Gasto total del Gobierno incluyendo inversión.



**Figura 1**  
**Comportamiento de la cuenta corriente,**  
**balance público y relación ahorro-inversión**  
 (Millones de pesos, año base 2013 = 100)



**Referencias**

Banco Mundial (2018), *Indicadores para el desarrollo mundial*.

Caves, R. E., J. A. Frankel y R.E. Jones (2007), *World Trade and Payments: An Introduction*, 10<sup>a</sup> ed., Reading (Massachusetts), Addison-Weslwy-Pearson PLC.

Rodrick, Dani (2007), *The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence*, Cambridge (Massachusetts), Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University, Working Paper, núm. 2008-0141.

----- (2008), *Normalizing Industrial Policy*, Nueva York, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank on behalf of the Commission on Growth and Development, Working Paper, núm. 3.

----- (2009), "Trading in Illusions", Washington, *Foreign Affairs*, noviembre.

Romero, J. (2014), *Grandes problemas nacionales*, México, El Colegio de México y UNAM (Colección "Grandes Problemas").