

Análisis del Desempeño Reciente de la Inversión Privada

Extracto del Informe Trimestral Enero – Marzo 2017, Recuadro 2, pp. 34-37, Mayo 2017

Introducción

En los últimos años, la economía mexicana ha enfrentado un entorno externo particularmente complejo, caracterizado por la debilidad de la actividad económica global y del comercio mundial, así como por volatilidad en los mercados financieros internacionales y menores precios del petróleo. Además, desde el inicio del proceso electoral en Estados Unidos y posteriormente con su desenlace, el riesgo latente de que en el futuro las autoridades estadounidenses implementen medidas de política que obstaculicen el comercio internacional ha provocado en México un ambiente de alta incertidumbre que ha contribuido a un deterioro en la confianza de los empresarios. Este, a su vez, parecería ya haberse traducido en un nivel de inversión privada menor al que se hubiera observado en ausencia de la retórica proteccionista de las autoridades estadounidenses. Así, la incertidumbre que ha prevalecido en los meses recientes parecería haber contribuido a la debilidad que la inversión privada ha mostrado desde una perspectiva de mediano plazo y, en particular, desde la segunda mitad de 2015.

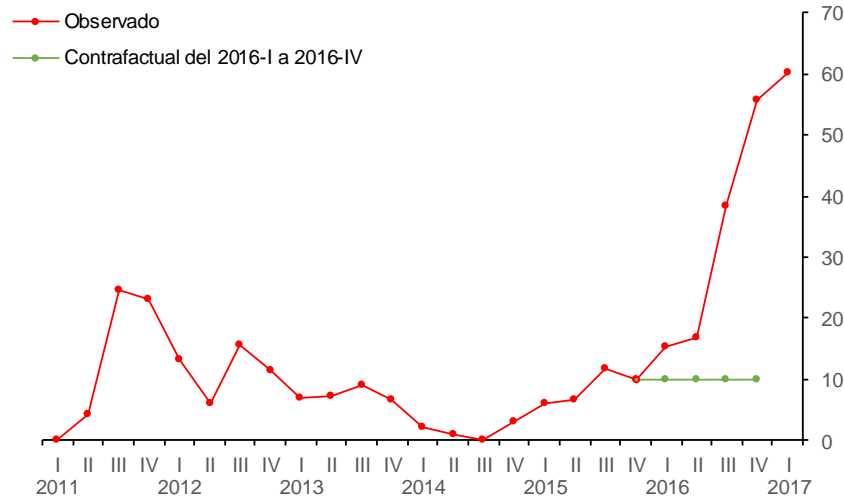
En este contexto, este recuadro muestra evidencia de que la incertidumbre y deterioro en las perspectivas económicas han afectado negativamente la evolución reciente de la inversión privada en México. Para ello se estimó un modelo econométrico que controla por distintos factores que inciden sobre las decisiones de inversión.

Modelo Econométrico

Para explicar el comportamiento reciente de la inversión privada en México se estimó un modelo de corrección de error con información de 1999-I a 2016-IV. Este modelo toma como variable independiente la inversión privada –medida mediante la formación bruta de capital fijo del sector privado– e incluye como variable explicativa el nivel de deterioro sobre el clima de negocios, al tiempo que se controla por otros factores que pueden incidir sobre la inversión.

Las expectativas por parte de empresarios e inversionistas sobre el futuro de la actividad económica son un determinante importante de las decisiones de inversión, ya que influyen directamente en la evaluación de la rentabilidad y de los riesgos asociados a cualquier proyecto productivo. Para el análisis econométrico se utilizó información de la pregunta concerniente a la expectativa del clima de negocios en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que el Banco de México recaba mensualmente. Específicamente, se incluyó el promedio trimestral del porcentaje de analistas que consideran que el clima de negocios empeorará en los próximos seis meses. Este indicador ha mostrado un fuerte deterioro desde el segundo semestre de 2016 (Gráfica 1). Si bien dicho deterioro puede estar relacionado con diversos factores, el incremento abrupto que se observa parecería, dadas las fechas en que tuvo lugar, asociarse al proceso electoral en Estados Unidos y su resultado. En efecto, dichos eventos dieron pie a una gran incertidumbre sobre la relación económica que prevalecería entre Estados Unidos y México. Al respecto, cabe señalar que en esa misma encuesta, el porcentaje de analistas que mencionó a la incertidumbre política internacional como uno de los principales obstáculos para el crecimiento pasó de un promedio de 1 por ciento en el primer trimestre de 2016 a uno de 13 por ciento en el mismo periodo de 2017.

Gráfica 1
Indicador de Deterioro del Clima de Negocios^{1/}
 Cifras en por ciento



1/ Porcentaje de analistas que consideran que el clima de negocios en los próximos seis meses empeorará con base en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba el Banco de México.

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México.

El costo del capital es otro de los factores que determinan las decisiones de inversión. El análisis econométrico controla por el comportamiento del costo del capital utilizando una medida de la tasa de interés real ex-ante con base en los rendimientos anualizados de los Cetes a 28 días y las expectativas de inflación a doce meses. Adicionalmente, el análisis econométrico controla por el crecimiento del Producto Interno Bruto y de la inversión pública. El primero captura, en cierta medida, los recursos disponibles para la inversión, al tiempo que da una señal sobre la rentabilidad de los proyectos productivos. Por su parte, la inversión pública también influye en las decisiones de inversión privada, si bien su efecto desde un punto de vista teórico es ambiguo. En la medida en que la inversión pública contribuya a una mayor y mejor infraestructura, su efecto sobre la inversión privada será complementario. Sin embargo, también podría haber una menor inversión privada como consecuencia de un efecto de desplazamiento (crowding out) por parte de la inversión pública.

Las pruebas de cointegración muestran que en el largo plazo la inversión privada está relacionada de manera positiva con el PIB, pero negativamente con la inversión pública. De acuerdo con el modelo, la relación de largo plazo de la inversión privada con el PIB y la inversión pública está dada por la siguiente ecuación: ¹

$$IPr_t = 1.34Y_t - 0.11IPu_t$$

(0.08) (0.05)

Donde:

IPr = Formación bruta de capital fijo del sector privado a precios de 2008;

Y = PIB real de México a precios de 2008; y

IPu = Inversión pública en cuentas nacionales a precios de 2008.

Por su parte, la relación de corto plazo se describe mediante la siguiente ecuación:

¹ El modelo se estimó con cifras trimestrales sin ajuste estacional en logaritmos, excepto en el caso de la tasa de interés y el indicador de deterioro del clima de negocios. Entre paréntesis se incluyen los errores estándar de los coeficientes. La prueba de la traza de Johansen sugiere que la relación de cointegración entre las variables son significativas a niveles convencionales de significancia. Las ecuaciones que describen la dinámica de corto plazo satisfacen las pruebas tradicionales de especificación y diagnóstico a niveles convencionales de significancia e incluyen variables indicadoras que controlan por observaciones atípicas.

$$\begin{aligned} \Delta IPr_t = & -1.61 - 0.27 EC_{t-1} + 0.35 \Delta IPr_{t-4} + 1.29 \Delta Y_t \\ & \quad (0.49) \quad (0.06) \quad (0.07) \quad (0.14) \\ & - 0.06 \Delta IPu_{t-2} - 0.06 Conf_{t-1} + 0.07 Conf_{t-2} \\ & \quad (0.03) \quad (0.03) \quad (0.03) \\ & - 0.05 Conf_{t-5} - 1.16 \Delta R_{t-1} - 0.77 \Delta R_{t-3} \\ & \quad (0.02) \quad (0.40) \quad (0.31) \\ & - 0.54 \Delta R_{t-5} \\ & \quad (0.23) \end{aligned}$$

Donde:

- EC = Término de corrección de error;
- Conf = Indicador de deterioro del clima de negocio;
- R = Tasa de interés real; y
- Δ = Operador de diferencia.

La dinámica de corto plazo estimada sugiere que un deterioro en el clima de negocios está relacionado con un menor crecimiento de la inversión privada. De esta forma, el análisis apunta a que la pérdida de confianza efectivamente pudiera estar incidiendo adversamente en la inversión privada. En este sentido, destaca que la incertidumbre asociada a la mera posibilidad de que Estados Unidos implemente políticas que obstaculicen su relación económica con México, incluso en ausencia de la aplicación de políticas concretas, parecería ya estar teniendo efectos reales negativos sobre la economía mexicana.

Ejercicio Contrafactual

Para analizar en qué medida la pérdida de confianza ha incidido sobre la inversión privada, en esta sección se evalúa un escenario contrafactual sobre el comportamiento de la percepción del clima de negocios en México. En particular, se supone que el indicador de deterioro del clima de negocios permanece sin cambio a partir del último trimestre de 2015 y hasta el cierre de 2016 (Gráfica 1). El resultado de este ejercicio sugiere que la tasa de crecimiento anual de la inversión privada en 2016 hubiera sido 0.56 puntos porcentuales mayor a la tasa observada de 2.21 por ciento en ausencia del deterioro en el clima de negocios que se observó a lo largo de ese año (Cuadro 1 y Gráfica 2).

Cuadro 1
Inversión Privada, a. e.

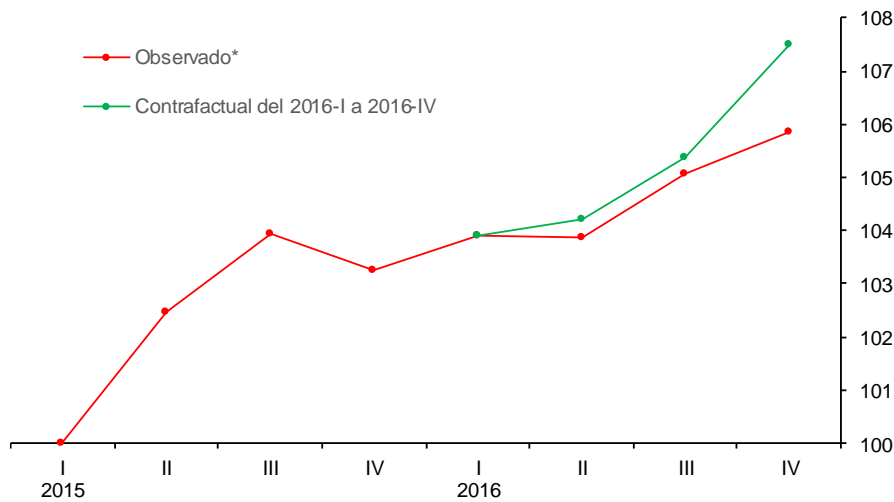
Resultados de la simulación dinámica

	Variación anual observada Por ciento	Efecto marginal del escenario contrafactual sobre la tasa de variación anual Puntos Porcentuales
2016	2.21	0.56

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Estimaciones de Banco de México.

Gráfica 2
Inversión Privada
 Índices en términos reales 2015-I = 100, a. e.
 Simulaciones Dinámicas 2016-I a 2016-IV



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales y estimaciones de Banco de México

Como se describe en la sección 3.2.1 del presente Informe, la inversión privada continuó desacelerándose a principios del primer trimestre de 2017. De acuerdo a las estimaciones elaboradas para este Recuadro, dicha debilidad podría explicarse por el deterioro adicional en el clima de negocios que se observó en ese periodo (Gráfica 1), el cual, a su vez, puede asociarse a la mayor incertidumbre que prevaleció en relación a la postura de las autoridades estadounidenses sobre el futuro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Consideraciones Finales

Los resultados de este Recuadro sugieren que la inversión privada en México se ha visto afectada por la menor confianza de los empresarios ante la incertidumbre sobre las políticas económicas que podría instrumentar la nueva administración estadounidense. No obstante, desde una perspectiva de mediano plazo parecería preocupante la debilidad que la inversión privada en México ha mostrado desde la crisis financiera global de 2008. Además, esto se ha observado en un contexto en el que la inversión pública en ese mismo periodo ha mostrado una pronunciada tendencia decreciente. Así, el continuo crecimiento que la economía mexicana ha mostrado en los últimos años podría estar presentando ciertos desbalances, toda vez que el consumo privado se ha mostrado relativamente dinámico, al tiempo que la inversión privada ha presentado una prolongada atonía. Esta composición podría no ser sostenible en el mediano plazo, en particular debido a que de extenderse la debilidad de la inversión, el crecimiento potencial de México podría verse adversamente afectado. Por ello, es imperativo que el país redoble esfuerzos para propiciar las condiciones que permitan la recuperación de la confianza de los empresarios y que conduzcan a una mayor inversión. En ese sentido, deben continuar adoptándose acciones de política económica que robustezcan el marco macroeconómico de México y se debe avanzar en el esfuerzo de modernización del país con la adecuada implementación de las reformas estructurales. Asimismo, se torna indispensable seguir fortaleciendo el estado de derecho, de tal modo que la corrupción y la inseguridad no se erijan como obstáculos para una mayor inversión y, por lo tanto, como lastres para el desarrollo productivo del país.