



Certeza jurídica: Ingrediente clave para la inversión

El ingrediente más importante para generar inversión es la confianza. ¿Confianza en qué? En que el dinero que se va a invertir va a correr los riesgos propios del negocio, pero no enfrentar riesgos de que cambie la ley o riesgos de estabilidad macroeconómica que pueden mitigarse. La confianza es vital tanto para la inversión financiera, como para la inversión directa, como en una fábrica, un edificio de oficinas o en muchas otras a la que tradicionalmente se le conocieron como inversión 'en fierros'. Hasta ahora, la administración actual encabezada por el presidente López Obrador, ha mitigado muy bien los riesgos de estabilidad macroeconómica. Esto lo ha hecho con el respeto a la autonomía del Banco de México y del INEGI, así como mantener un régimen de tipo de cambio flexible, continuar con una política prudente de regulación bancaria y una conducción responsable de las finanzas públicas, tanto en el aspecto de ingresos, como de balance.

En cuanto a las finanzas públicas, por un lado, los ingresos se han mantenido cercanos al 14 por ciento del PIB, inclusive durante la pandemia, en donde el Fondo Monetario Internacional (FMI) considera que hubo una caída de cerca de 3.0 por ciento del PIB en



ingresos fiscales a nivel global. Por otro lado, el balance fiscal ha permitido que la deuda gubernamental como porcentaje del PIB –incluyendo Pemex y CFE–, haya crecido 4.4 puntos porcentuales del PIB de 2018 a 2022, muy por debajo del crecimiento de más de 15 puntos porcentuales de crecimiento entre las administraciones de los expresidentes Calderón y Peña Nieto. No incluyo la parte del gasto porque desafortunadamente su asignación no ha cumplido con criterios básicos de costo-beneficio y de optimización entre lo más urgente e importante, entre otros temas. Sin embargo, es difícil

hacer una crítica cuando el Presidente goza de toda legitimidad democrática al haberlos promovido desde su campaña presidencial, que ganó con amplio margen.

Un problema importante para propiciar inversión durante este sexenio ha sido la confianza en torno a la certeza jurídica. Algunos discursos del presidente tanto en la campaña de 2018, como en las campañas de 2006 y 2012 y en particular, el "Plantón de Reforma" en 2006, resonaron mucho entre la comunidad de empresarios en México, que decidieron disminuir o parar las inversiones en sus negocios, así como de una gran parte de familias adineradas, que decidieron sacar su dinero del país desde 2018. Sin embargo, todavía existía la esperanza de que al igual que durante su gestión como Jefe de Gobierno de la CDMX, López Obrador sería más pragmático que ideológico. Desafortunadamente dicha percepción fue prácticamente 'enterrada' con la cancelación de la obra del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México. Cancelar un proyecto con un avance de más del 40 por ciento, con amplios beneficios para el país y reemplazarlo por un proyecto con muchas dudas sobre su funcionamiento, sobre todo por la topografía de la Ciudad de México, que dificulta

la operación simultánea de más de un aeropuerto, hizo pensar a la población que el Presidente estaba dispuesto a todo.

Por el lado financiero, la tenencia de bonos del gobierno federal denominados en pesos a tasa fija o MBonos en manos de inversionistas extranjeros cayó significativamente de 64.0 por ciento en enero de 2018, a 35.6 por ciento actualmente (19 de abril, 2023). Si bien parte de dicha disminución tiene que ver con el ciclo restrictivo del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), es una disminución considerable. Por el lado de la inversión privada 'en fierros', ésta ha caído significativamente de 17.6 por ciento del PIB en el segundo trimestre de 2018, a 16.0 por ciento a finales del año pasado. Se entiende que se cruzó la peor pandemia en un siglo, pero considero que al comparar el inicio del sexenio con la etapa actual post-pandémica y observarla como porcentaje del PIB, se hacen los ajustes necesarios para poder evaluar el estado actual de la inversión. La caída más relevante se ha dado en la inversión en construcción, de 8.8 por ciento del PIB en 2T18, a 7.7 por ciento en 4T22, pero también en maquinaria y equipo, que cayó de 8.7 a 8.3 por ciento del PIB.

Hablando con varios empresarios en México hace unos meses me decían que el Presidente ha cumplido con la mayoría de sus propuestas y compromisos de campaña –destacando el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica–, y que el resultado

de las elecciones intermedias, en donde el partido en el poder, Morena y sus partidos 'satélites' perdieron la mayoría constitucional, les daba confianza para reactivar varios proyectos de inversión. Sin embargo, este optimismo se ha ido desvaneciendo con los intentos de reforma electoral del presidente, así como de la serie de iniciativas legislativas que pueden llegar a matar el ambiente propicio de inversión, como la reforma al sector minero –que afortunadamente fue mejorada significativamente por la Cámara de Diputados–, así como el reciente 'diluvio' de iniciativas aprobadas 'al vapor' por la Cámara de Diputados en varios rubros. Si bien varias iniciativas son cambios más de carácter administrativo, el alto número de iniciativas en una ventana de tiempo tan corta, así como la falta de debido proceso legislativo y debate público sobre los temas, continúan minando la certeza jurídica.

Lamento profundamente el reciente fallecimiento de Alejandro Hope. Tuve el gusto y honor de conocerlo hace algunos años y siempre aprendí algo relevante de él, tanto en discusiones, como en sus escritos. Envío mi más profundo pésame a sus familiares y amigos, en particular a mis amigos Pedro y Santiago, primos de Alejandro.

* El autor es Economista en Jefe para Latinoamérica del banco Barclays y miembro del Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México.

* Las opiniones que se expresan en esta columna son a título personal.