

Inversión, cambio estructural y crecimiento en México: 1980-2015.

Juan Carlos Moreno-Brid
Profesor Titular, Facultad de Economía, UNAM

Nuevos enfoques para el desarrollo productivo: Estado, innovación, sustentabilidad y política industrial
1 de agosto de 2016

Temas

I. Reformas: avances y pendientes

II. Inversión: hechos estilizados

III. Cambio estructural y motores del crecimiento

IV. Propuestas de un pacto para la inversión

Tres décadas de reformas: grandes logros y mayores pendientes

1. Baja inflación y déficit fiscal. Auge exportador manufacturero y retraimiento del Estado de la esfera económica.
2. Destaca la desaceleración de la economía con notable pérdida de impulso de la inversión.

Lenta expansión de la actividad y recomposición de la formación de capital

3. Reformas cambiaron la visión y práctica oficial del papel del Estado en la economía. De pilar insustituible del desarrollo, la inversión pública – no se diga la política industrial “vertical”- pasó a ser percibida como ineficiente y casi innecesaria fuente de distorsiones y de desplazamiento (crowding out) de la inversión privada

4. Guía básica de la agenda post 1984:
Estabilización nominal y retraimiento del Estado son necesarias y suficientes para el desarrollo

I. Tres décadas de reformas: logros y pendientes

Cuadro 1. México. Indicadores macroeconómicos seleccionados: 1960-2014
(Indicadores para sub-períodos seleccionados. con base en datos en pesos constantes)

	1960-69	1970-81	1982-87	1988-94	1995-00	2001-08	2009	2010-15
I. Indicadores de estabilidad nominal macroeconómica								
Inflación (Promedio anual, %)	2.3	16.8	83.1	32.5	22.2	4.7	5.3	2.7
Balance Fiscal (% PIB)	0.1	-6.0	-7.5	-0.9	-0.3	-0.3	-2.3	-2.8
II. Producto Interno Bruto, real								
Variación Media Anual (%)	5.8	6.3	0.0	3.1	2.7	2.0	-4.7	2.6
III. Formación Bruta de Capital Fijo								
Inversión Fija Total								
Cociente respecto al PIB (%)	16.2	19.4	15.3	16.5	17.7	20.9	22.0	21.7
Variación media anual (%)	7.5	8.4	-7.0	6.9	3.9	3.6	-9.3	2.4
Inversión Pública								
Cociente respecto a PIB (%)	5.7	7.7	5.3	3.7	3.0	4.3	5.9	4.6
Inversión Privada								
Cociente respecto a PIB (%)	10.6	11.8	9.9	12.8	14.7	16.6	16.1	17.1%
IV. Comercio Exterior								
Exportaciones reales totales								
Cociente respecto a PIB (%)	5.2	6.7	13.4	15.4	23.9	27.3	25.8	32.0
Variación media anual (%)	5.3	11.4	7.1	4.3	9.9	2.6	-11.8	7.1
Importaciones reales totales								
Cociente respecto al PIB (%)	6.1	7.0	5.5	11.2	18.3	26.9	26.1	31.9
Variación media anual (%)	4.1	11.4	-8.8	15.9	10.7	4.7	-17.6	6.5
Coeficiente apertura comercial (%PIB)	11.3	13.7	18.9	26.6	42.2	54.2	51.9	63.9
Balance comercial (% PIB, corrientes)	-2.0	-1.5	6.3	-1.7	1.2	-1.4	-1.0	-1.7

Nota para 1961-76 los datos de inflación se refieren al índice de precios promedio al por mayor de la Ciudad de México. Fuente: elaboración propia con datos de *INEGI, BIE, Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada; 2016*

II. Export-led growth: ventas externas, inversión y crecimiento

1. Exportaciones. Aportan divisas a aliviar la restricción externa. Amplían mercados, posibilitan explotación de economías de escala.
2. Inversión. Incide a través de la demanda de corto plazo y, de manera crucial, sobre la capacidad de crecimiento potencial de largo plazo por alza en acervos de capital fijo incorporación de progreso técnico en infraestructura y maquinaria y equipo.

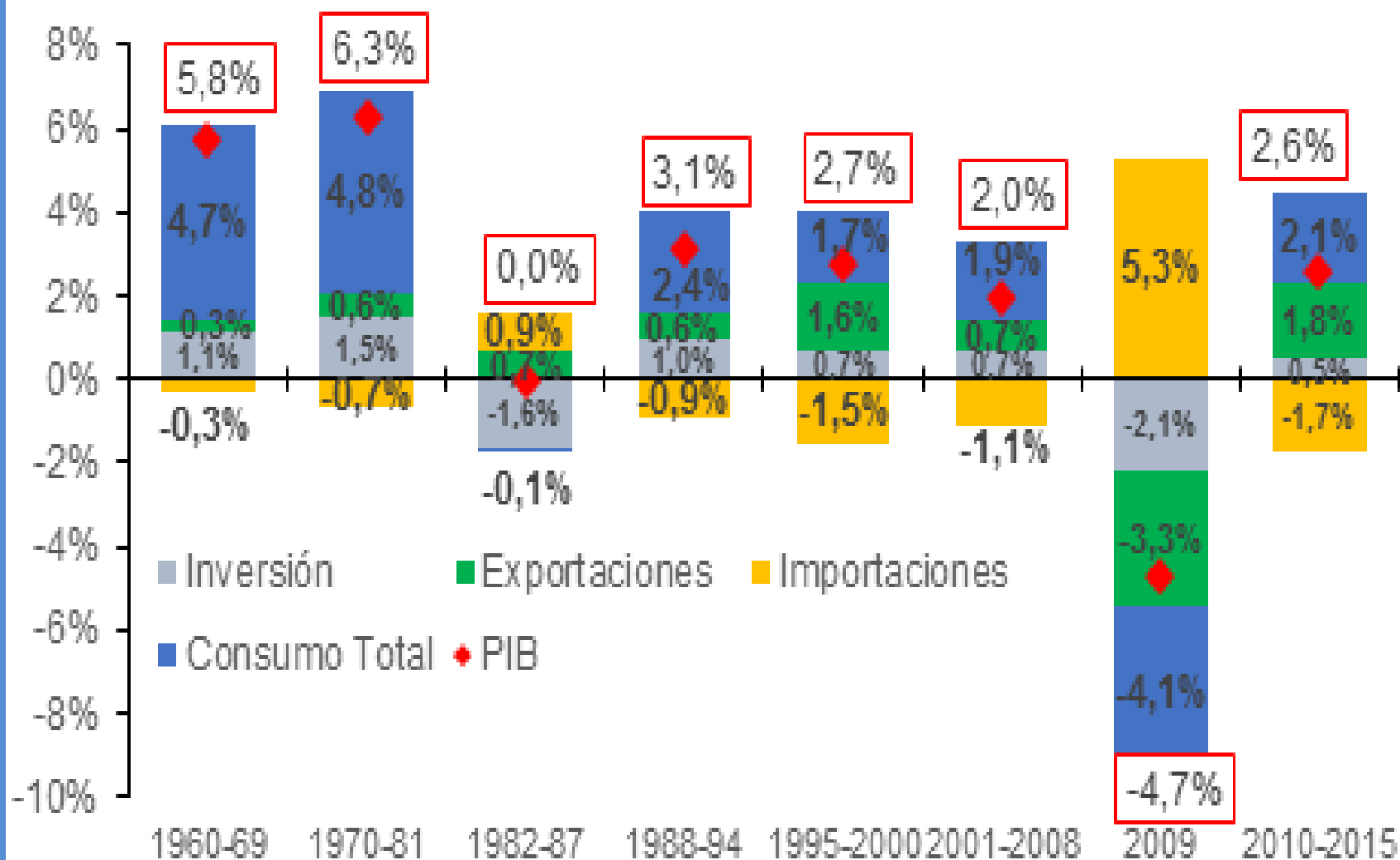
II. Una contabilidad del crecimiento

Cuadro 2. México: Contribuciones al crecimiento del PIB real de componentes de la demanda y la oferta. 1960-2015, sub-períodos seleccionados (puntos porcentuales)

Periodo	Crecimiento del PIB	Inversión	Exportaciones	Importaciones	Consumo Total
1961-69	5.8%	1.1%	0.3%	-0.3%	4.7%
1970-81	6.3%	1.5%	0.6%	-0.7%	4.8%
1982-87	0.0%	-1.6%	0.7%	0.9%	-0.1%
1988-94	3.1%	1.0%	0.6%	-0.9%	2.4%
1995-2000	2.7%	0.7%	1.6%	-1.5%	1.7%
2001-2008	2.0%	0.7%	0.7%	-1.1%	1.9%
2009	-4.7%	-2.1%	-3.3%	5.3%	-4.1%
2010-2015	2.6%	0.5%	1.8%	-1.7%	2.1%

Nota: las cifras de la segunda a la cuarta columnas reportan la contribución ponderada de cada componente a la tasa media de expansión anual del PIB real, en puntos porcentuales. Fuente: elaboración propia con datos de *INEGI, BIE, Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada*; 2016

México: Pero su contribución neta al crecimiento del PIB real es limitada, 1960-2015

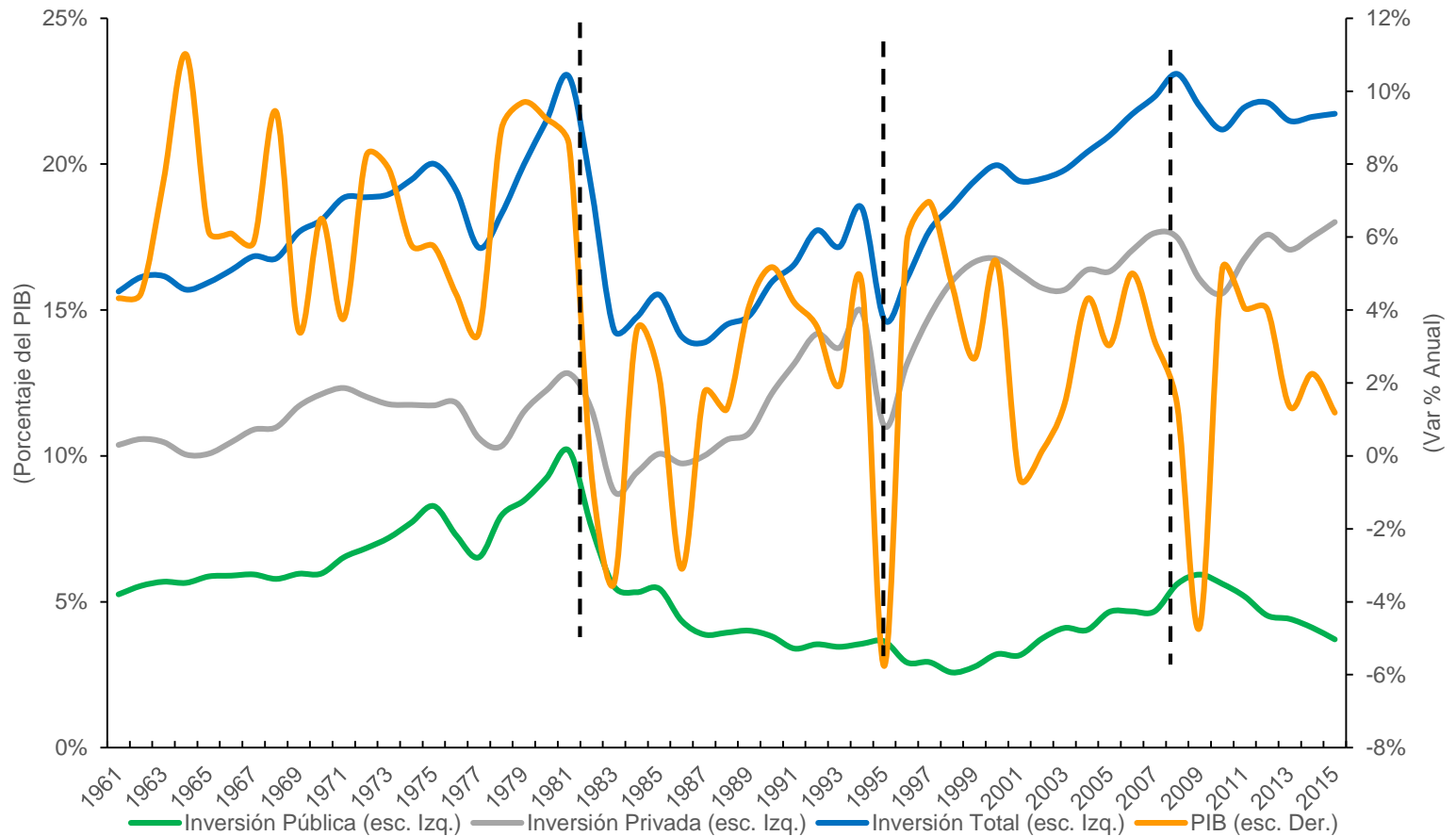


II. Importaciones y crecimiento

Importaciones lastran crecimiento como la cifra contable sugiere. Indispensables en economías emergentes para complementar oferta local de bienes de capital y de bienes intermedios.

Retos: Financiamiento sostenible, oportuno, ante apreciación cambiaria y deterioro de términos de intercambio. Desplazamiento de proveedores locales. Cadenas de valor y precios relativos.

Inversión y crecimiento en México: fases y tendencias.1960-2015



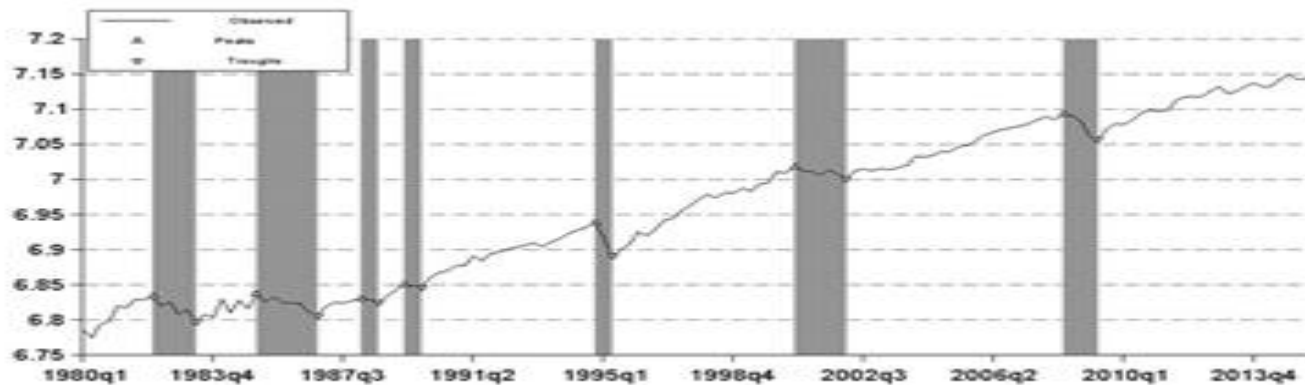
México: Formación bruta de capital fijo y PIB. Ciclos y tendencias: 1980-2015. (Logs, trimestrales pesos constantes)

México: Formación bruta de capital fijo

Tarda mucho más que el PIB en recuperar su pico



México: PIB real



Las exportaciones: el nuevo motor de crecimiento. ¿Y luego?

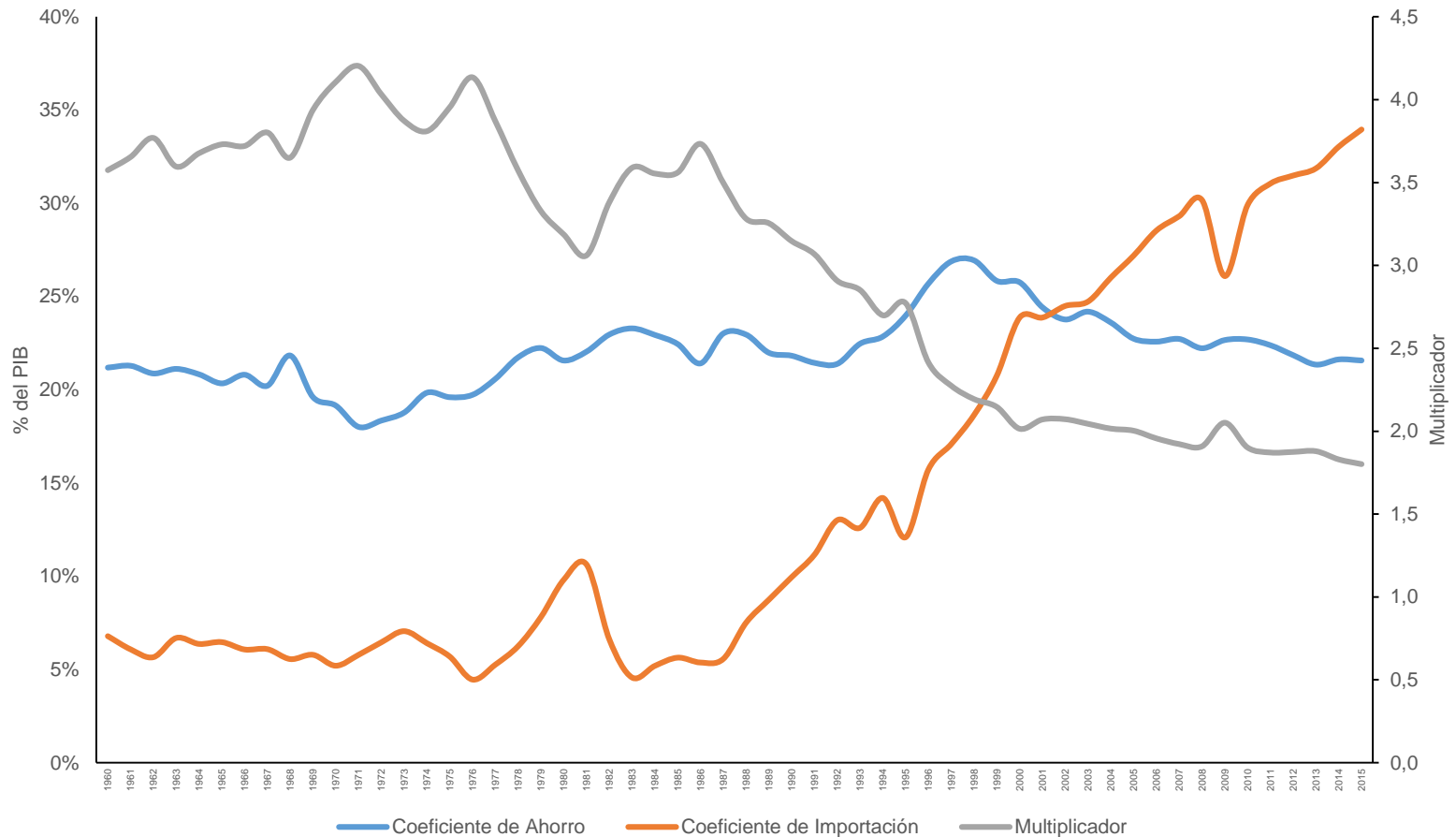
Periodo	PIB		Inversión		Exportaciones		Multiplicador	
	$(Y_t - Y_{t-1}) / Y_{t-1}$	$\Delta I_t / I_{t-1}$	I_{t-1} / Y_{t-1}	$(D) = (B) * (C)$	$\Delta X_t / X_{t-1}$	X_{t-1} / Y_{t-1}	$(G) = (E) * (F)$	α
	(A)	(B)	(C)		(E)	(F)		(A) / (D+G)
1961-1981	2.87	4.88	0.15	0.74	5.85	0.05	0.30	2.75
Tasa media de alza anual, %	6.35	8.39			9.14			
1988-2015	1.13	2.27	0.14	0.32	3.90	0.14	0.54	1.27
Tasa media de alza anual, %	2.55	4.17			5.64			

Cuadro 3. México. Multiplicador del ingreso y peso relativo de la inversión y de las exportaciones como motores del crecimiento: 1960-81 y 1987-2015.

Nota: Las columnas A, B y E reportan el crecimiento del PIB, de la inversión bruta fija y de las exportaciones entre el año final y el inicial del período. En esas columnas, el primer renglón reporta el cambio acumulado de la variable en cuestión como proporción de su valor inicial, y el segundo la tasa media de variación anual correspondiente en porcentajes. Las columnas C y F reportan los cocientes de inversión y de exportaciones a PIB en el año inicial del período. D y G reflejan la contribución contable de la inversión y de las exportaciones al crecimiento del PIB en el período. La última columna presenta el valor del multiplicador del ingreso.

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI, *BIE, Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada*; 2016

Cambios en tasa de ahorro, multiplicador y propensión a importar



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI, BIE, Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada, 2016.
Nota: El coeficiente de ahorro y el de importación se reportan con el eje del lado izquierdo. El multiplicador con referencia al eje vertical del lado derecho.

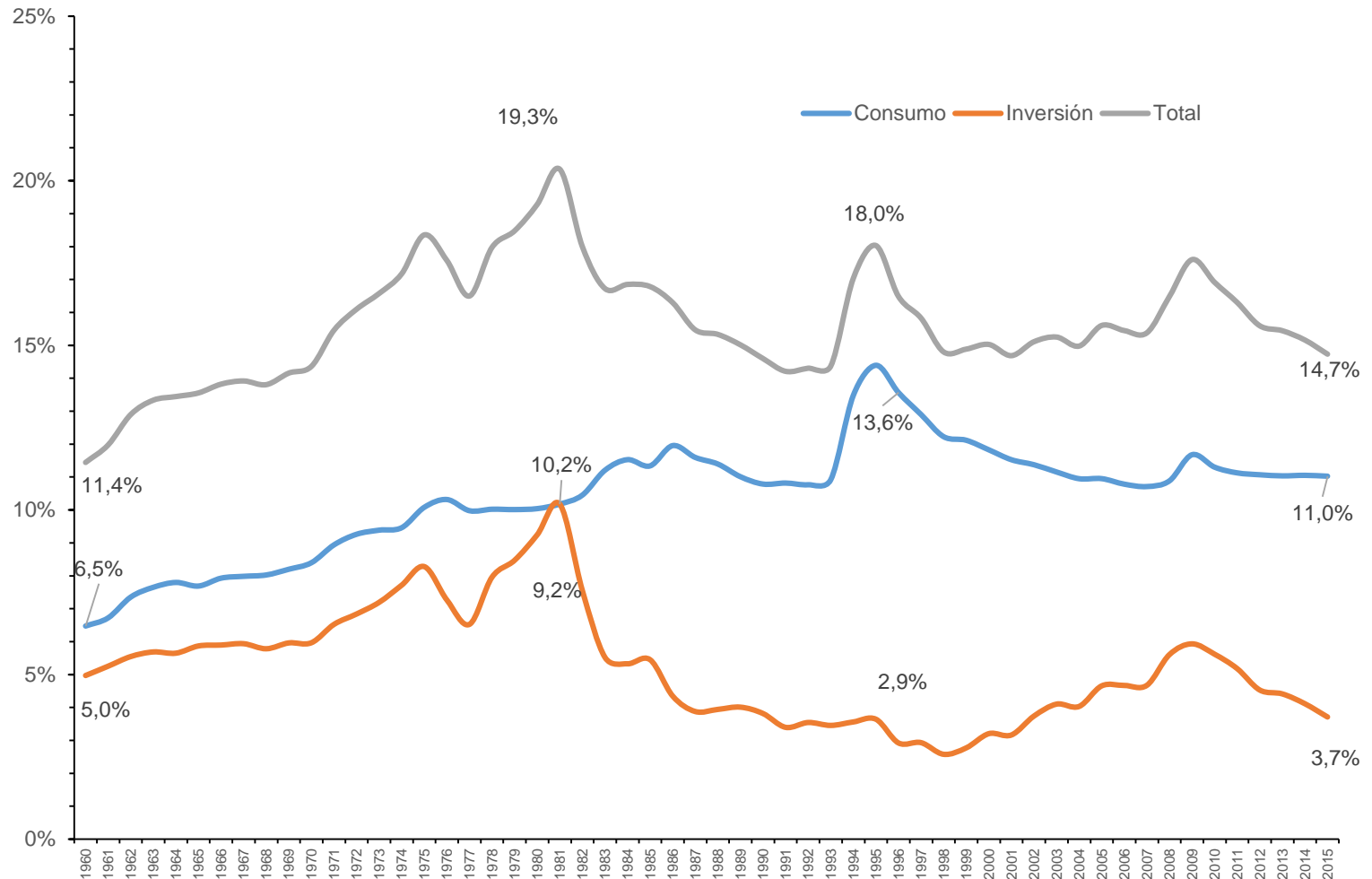
Y el impulso de la inversión pública desapareció

Cuadro 4. México. Multiplicador del ingreso, contribución de las exportaciones, de la inversión privada y de la pública al crecimiento del PIB real. 1960-81 y 1987-2015.

Periodo	PIB	Inversión Pública			Inversión Privada			Exportaciones			Multiplicador
	$(Y_t - Y_{t-1})/Y_{t-1}$	$\Delta IP_{pub,t} / IP_{pub,t-1}$	$IP_{pub,t} / Y_{t-1}$	$(D)=(B) \div (C)$	$\Delta IP_{priv,t} / IP_{priv,t-1}$	$IP_{priv,t} / Y_{t-1}$	$(G)=(E) \div (F)$	$\Delta X_t / X_{t-1}$	X_t / Y_{t-1}	$(J)=(H) \div (I)$	α
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(A)/(D+G+J)
1961-1981	2.87	6.93	0.05	0.34	3.89	0.10	0.40	5.85	0.05	0.30	2.75
Tasa media de crecimiento	6.35	9.87			7.48			9.14			
1988-2015	1.13	1.00	0.04	0.04	2.76	0.10	0.28	3.90	0.14	0.54	1.27
Tasa media de crecimiento	2.55	2.42			4.68			5.64			

Nota: Las columnas A, B, E y H reportan el crecimiento del PIB, de la inversión pública, la privada y las exportaciones en cada período. Su primer renglón reporta el cambio acumulado de la variable en cuestión como proporción del valor inicial; el segundo la tasa media de variación anual correspondiente en porcentajes. Las columnas C, F e I reportan cocientes de inversión pública, privada y las exportaciones respecto al PIB en el año inicial del período. D, G y J reflejan la contribución de la inversión pública, la privada y las exportaciones al crecimiento del PIB. La última columna reporta el multiplicador del ingreso. Fuente: elaboración propia con datos del INEGI, BIE, *Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada*; 2016

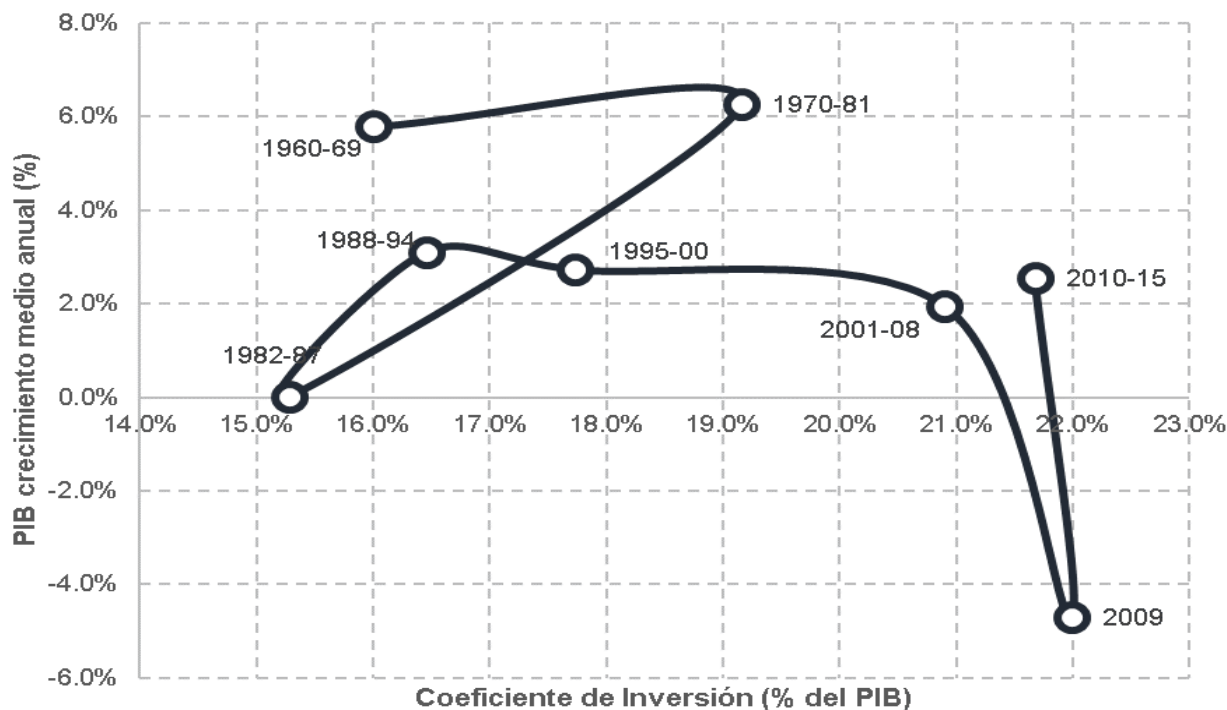
Cambió la composición del gasto público, 1960-2015 (Con base en datos en pesos constantes, % PIB)



Fuente: Elaboración propia, con datos oficiales de INEGI, BIE, Estadísticas Históricas de México 2014, Información agregada, 2016.

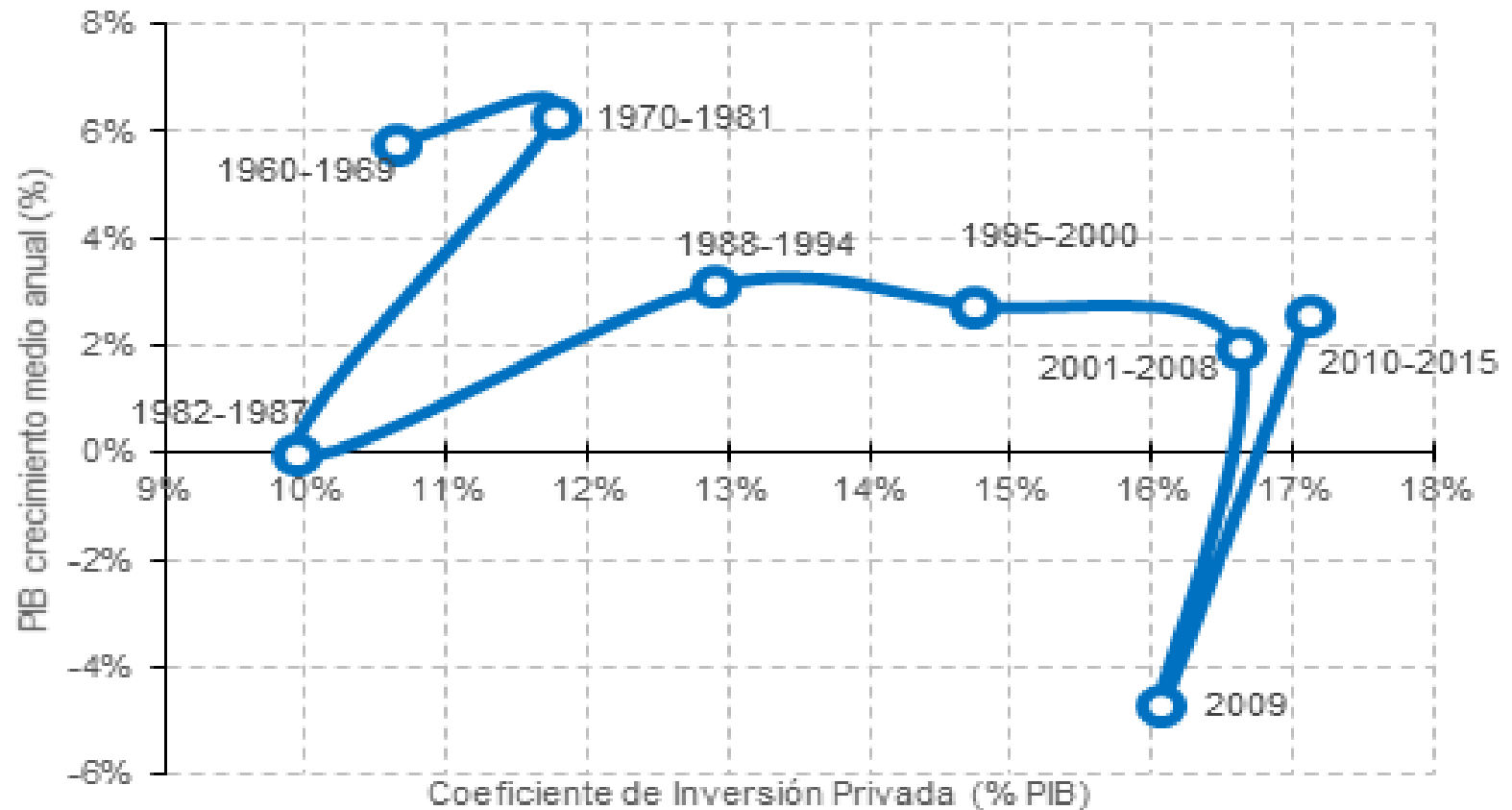
El crecimiento económico no sigue con fuerza al cociente de inversión

Gráfico 3. México. Coeficiente de inversión fija (% PIB) y crecimiento económico anual. 1960-2015 (promedios por periodo)

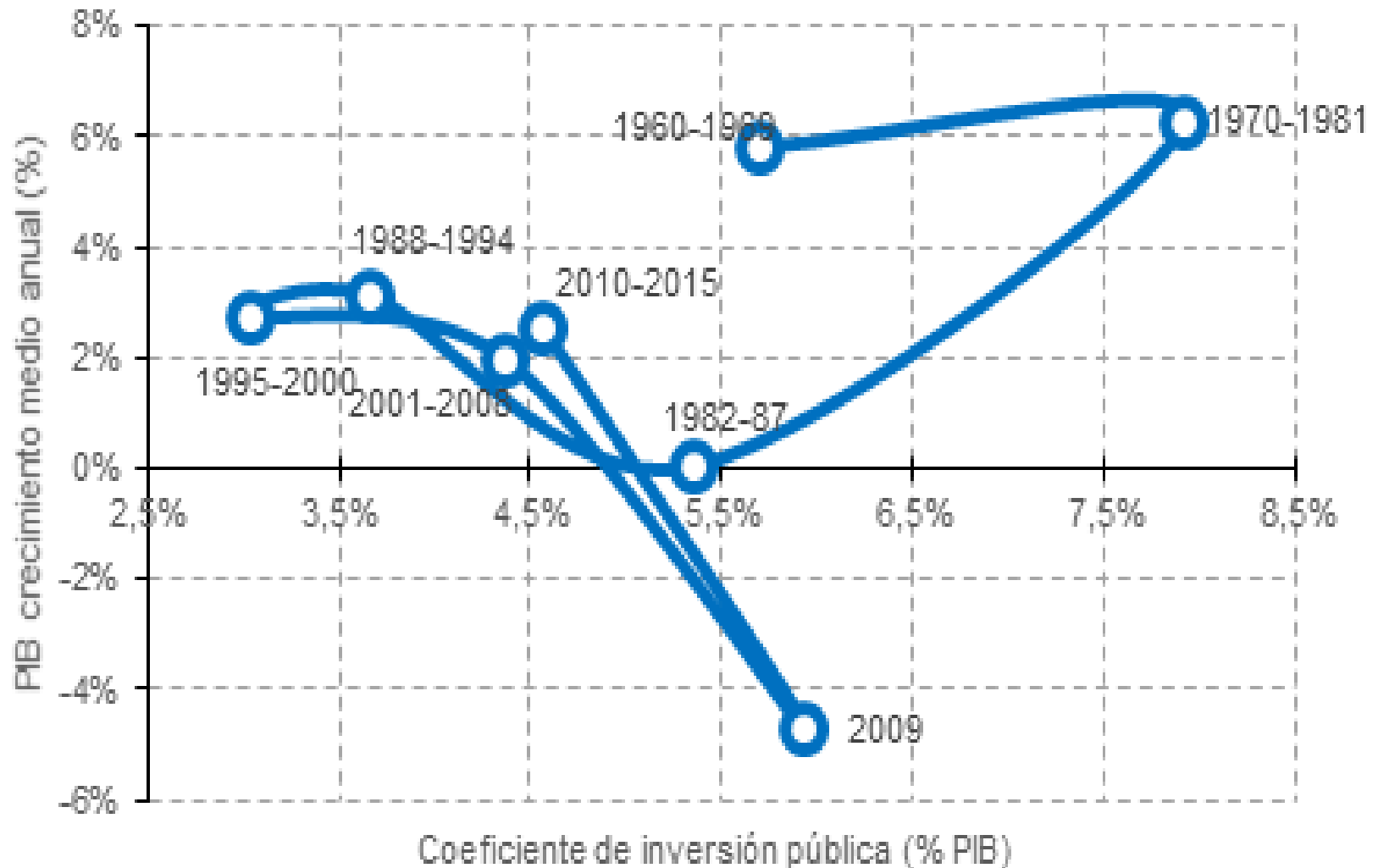


Fuente: Elaboración Propia con datos del INEGI, BIE, *Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada*; 2016

Ni al de la inversión privada (% PIB), 1960-2015 (Promedios por período, %)

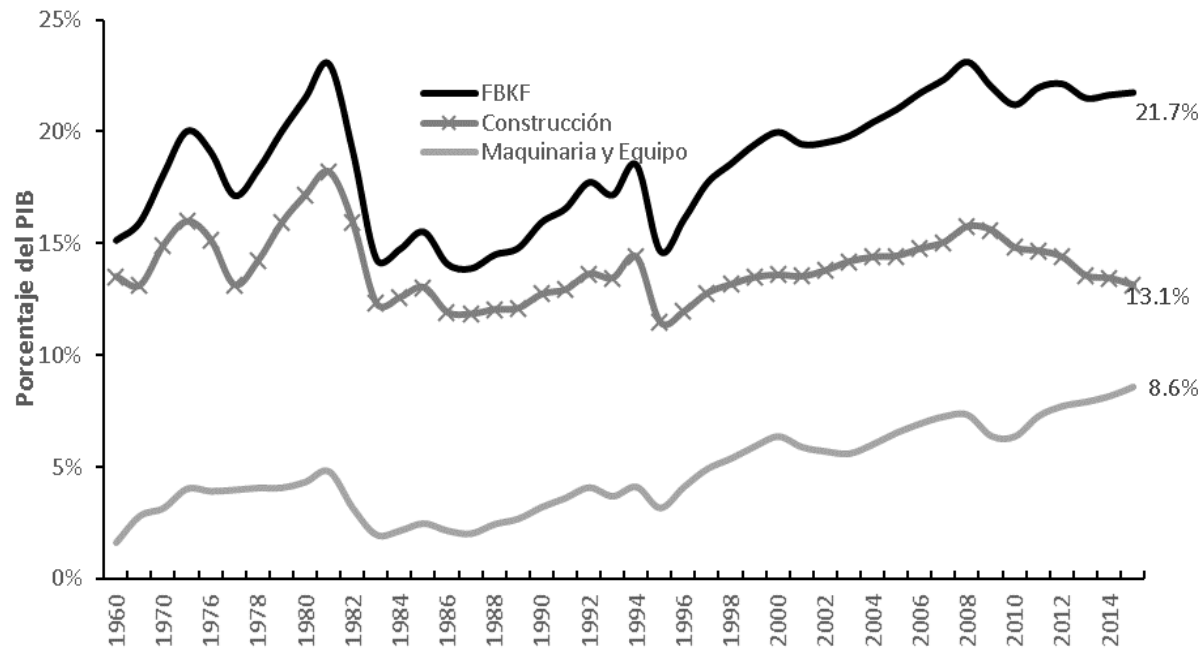


¿Y el coeficiente de inversión pública (% PIB) con el ritmo de crecimiento económico en 1960-2015?



Subió la participación de la inversión en maquinaria-equipo

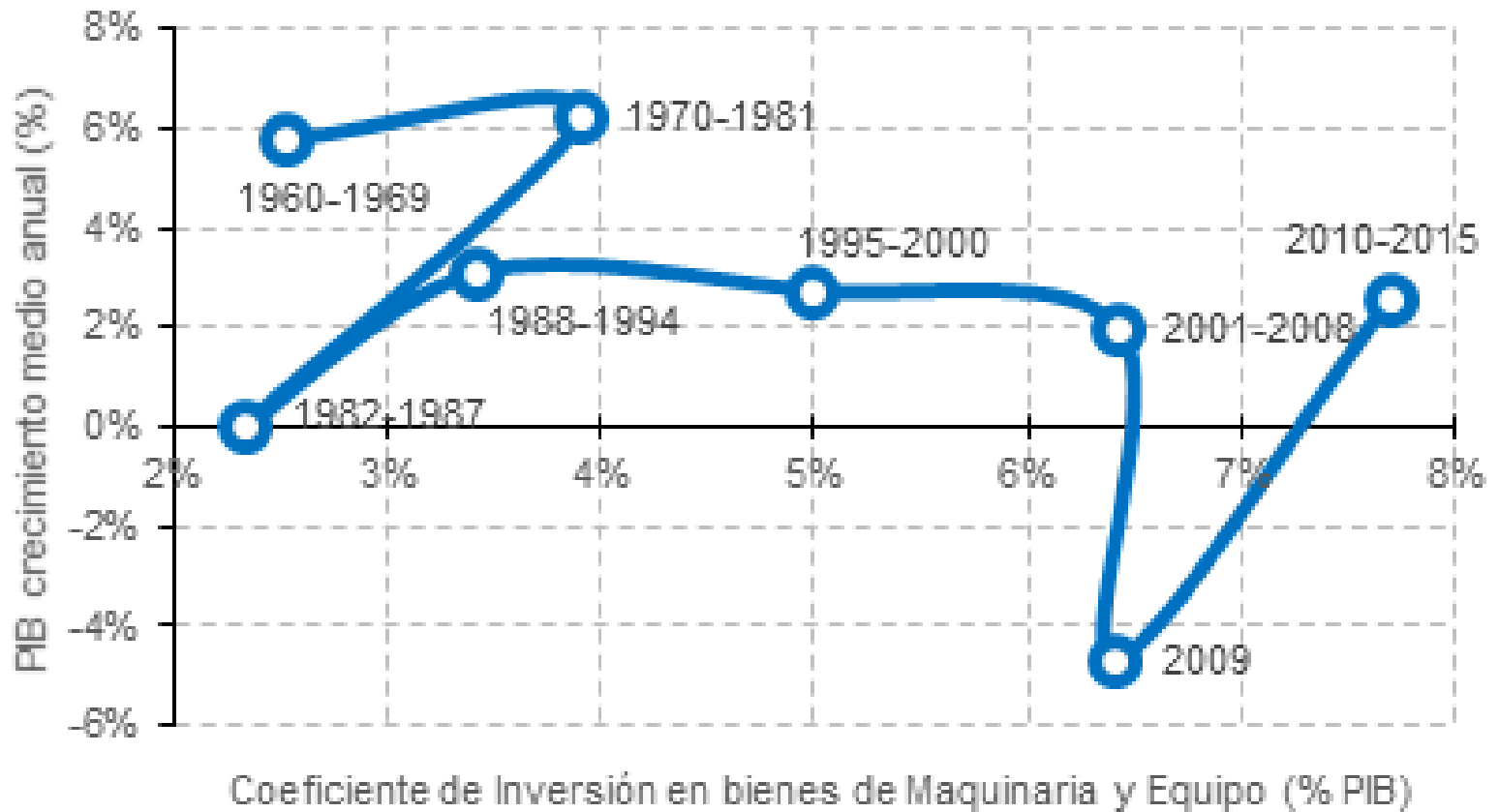
Gráfico 4. México. Cocientes de inversión total, en construcción y en maquinaria y equipo, 1960-2015. (Porcentaje del PIB)



Nota. Para el periodo de 1960-1975, el Sistema de Consulta de Estadísticas históricas sólo reporta cifras con periodicidad de 5 años. Al igual que en los cuadros y gráficos anteriores, los resultados se basan en datos a pesos constantes.

Fuente: elaboración Propia con datos del INEGI, *BIE, Estadísticas Históricas de México 2014, Información Agregada*; 2016

Pero tampoco tiene una relación estrecha evidente con el crecimiento económico



Formación de capital fijo en maquinaria-equipo y construcción.

La retirada de la inversión pública, en particular por su efecto en ampliar el déficit de infraestructura, ha ido en detrimento de las ventajas que la inversión privada y su ampliación y modernización de la maquinaria y el equipo pudieran lograr sobre el crecimiento económico de largo plazo. Este déficit no parece estar en vías de cerrarse...

Comentario de CEPAL y The Economist sobre infraestructura

El dualismo de México se evidencia en que mantener una política macroeconómica correcta es necesario pero no es suficiente. [Mejorar] la infraestructura tiene suma importancia... Mucha de la infraestructura básica de la economía moderna del país data de hace décadas, con lo que vastas extensiones de la nación permanecen desconectadas". (The Economist, 2015)

En una economía moderna se requiere invertir en infraestructura 6% del PIB. (CEPAL, 2015)

III. Inversión, cambio estructural y crecimiento económico: perspectiva micro

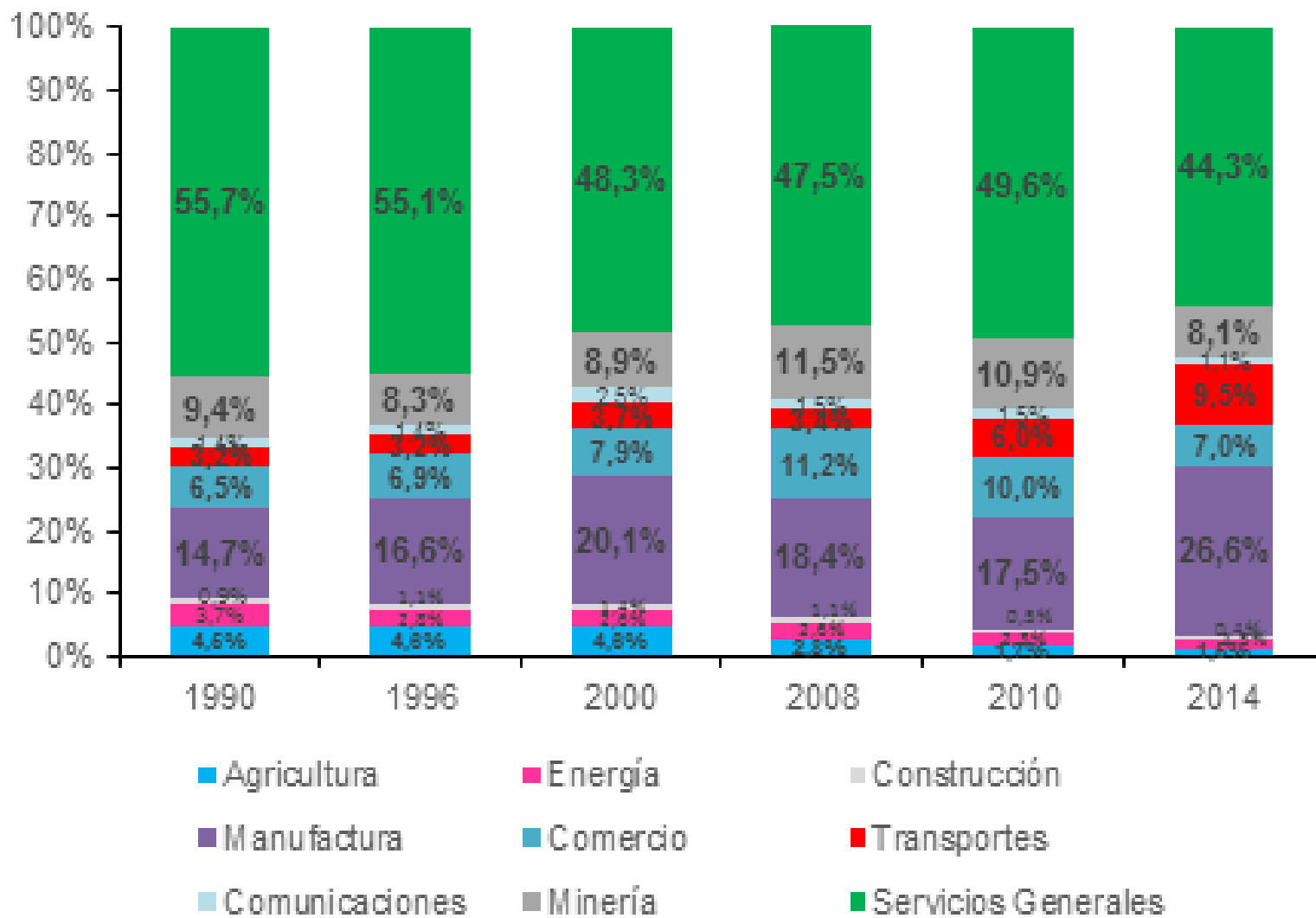
Cuadro 6. México. Indicador de cambio estructural y variaciones en la composición del PIB y los acervos netos de capital fijo. 1990-2014 (indicador: mínimo = 0, máximo = 100%)

Indicadores de Cambio Estructurales por Actividad Económica	PIB		Acervo Neto de Capital				Composición del PIB		Composición del Acervo Neto de Capital	
	1990-2008	2008-2014	1990-2014	1990-2008	2008-2014	1990-2014	1990	2014	1990	2014
	7.1	2.5	9.3	6.4	2.6	8.1	100	100	100	100
Cambios en la Composición de la actividad económica (Puntos Porcentuales)										
							Porcentaje del Total			
Agropecuarios	-0.9	-0.1	-1.1	-2.1	-0.9	-3.0	4.2	3.2	5.95	2.96
Minería	-3.3	-1.3	-4.6	-0.6	-0.4	-0.9	12.2	7.6	8.04	7.10
Energía	0.7	0.3	1.0	0.7	-0.3	0.4	1.4	2.4	1.51	1.92
Construcción	-0.9	-1.1	-2.0	0.2	-0.2	-0.02	9.5	7.5	0.38	0.36
Manufactura	-1.8	0.2	-1.5	2.4	1.3	3.7	18.7	17.2	8.14	11.85
Comercio	3.7	0.9	4.5	3.0	-0.4	2.6	11.3	15.8	3.84	6.48
Transportes	-0.2	0.1	-0.1	0.0	1.3	1.2	6.0	5.9	2.00	3.25
Comunicaciones	1.8	0.7	2.4	0.1	0.0	0.1	1.0	3.4	0.82	0.93
Servicios Generales	0.9	0.4	1.3	-3.8	-0.4	-4.2	35.7	37.0	69.32	65.15

Nota. Las cifras reportadas se encuentran a valores básicos con precios base de 2008

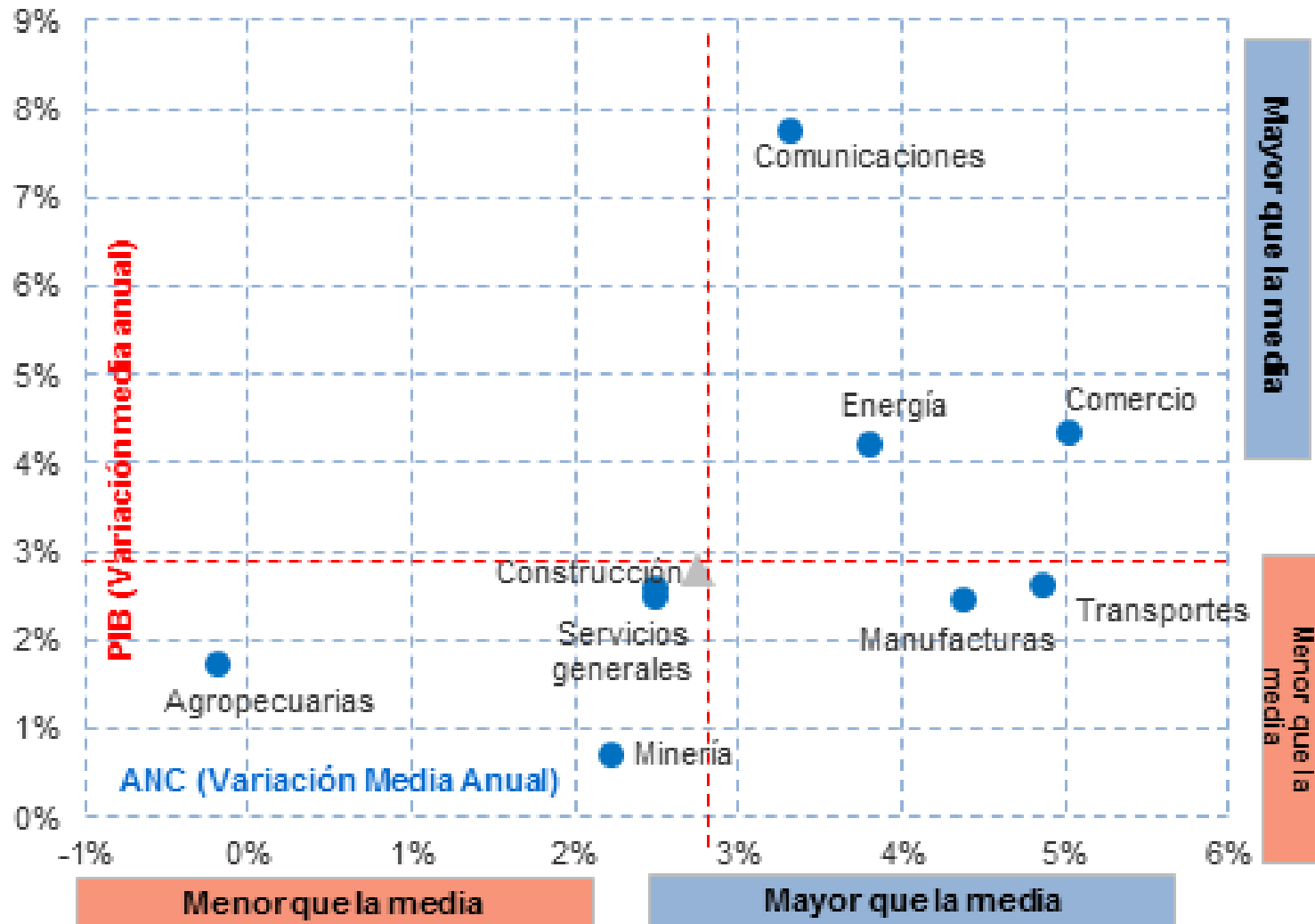
Fuente: elaboración propia con datos del INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales, Productividad Total de los Factores, Modelo KLEMS; 2016

México: Formación bruta de capital fijo por grandes grupos de actividad económica, 1990-2014



México: PIB y acervo neto de capital por grandes grupos de actividad, 1990-2014

(Tasas de variación media anual %), (2,77%, 2,89%)



III. Inversión, cambio estructural y crecimiento económico en la manufactura

Cuadro 9. México: Indicadores de cambio estructural de la manufactura 1990 – 2014 (puntos porcentuales)

Indicador de cambio estructural	Valor Agregado Bruto					Acervo Neto de Capital				
	Cambios en la composición			Composición Porcentual		Cambios en la composición			Composición Porcentual	
	1990-2008	2008-2014	1990-2014	1990	2014	1990-2008	2008-2014	1990-2014	1990	2014
	8.7	6.7	14.50			7.9	5.6	10.53		
Industria alimentaria	0.25	-1.17	-0.92	22.0	21.1	0.01	-0.02	-0.02	7.2	5.5
Industria de las bebidas y del tabaco	0.43	-0.05	0.38	4.7	5.1	-0.01	-0.01	-0.02	5.9	3.7
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-0.85	-0.13	-0.98	1.7	0.7	-0.01	-0.00	-0.01	1.7	0.7
Fabricación de productos textiles, no prendas de vestir	-0.38	-0.07	-0.45	1.0	0.6	-0.00	-0.00	-0.00	0.4	0.2
Fabricación de prendas de vestir	-1.69	-0.42	-2.11	4.5	2.3	-0.01	-0.00	-0.01	1.6	0.9
Curtido y acabado de cuero y piel	-0.72	-0.08	-0.80	1.6	0.8	-0.00	-0.00	-0.00	0.6	0.3
Industria de la madera	-0.95	0.03	-0.92	1.9	1.0	-0.00	-0.00	-0.00	0.5	0.2
Industria del papel	0.19	-0.02	0.17	1.8	2.0	-0.01	-0.01	-0.02	4.1	1.9
Impresión e industrias conexas	-0.13	-0.14	-0.27	0.9	0.7	-0.01	-0.00	-0.01	1.3	0.4
Derivados del petróleo y del carbón	0.23	-0.91	-0.68	4.1	3.4	0.01	-0.00	0.01	4.8	5.5
Industria química	-2.57	-2.06	-4.64	15.8	11.2	0.02	-0.05	-0.03	13.4	10.2
Industria del plástico y del hule	-0.35	0.22	-0.13	3.1	2.9	0.01	0.00	0.01	3.6	4.4
Productos a base de minerales no metálicos	-0.29	-0.71	-1.00	5.9	4.9	-0.00	-0.00	-0.01	2.7	2.1
Industrias metálicas básicas	-0.09	-0.18	-0.27	7.3	7.1	0.01	0.01	0.02	1.5	3.4
Fabricación de productos metálicos	0.00	-0.22	-0.22	3.5	3.3	-0.01	0.00	-0.00	4.0	3.6
Fabricación de maquinaria y equipo	0.72	0.79	1.51	2.5	4.0	0.03	-0.00	0.03	4.6	7.7
Equipo de computación, comunicación, medición	1.80	0.03	1.84	2.6	4.5	-0.01	0.12	0.11	9.9	21.1
Aparatos eléctricos y equipo de generación	0.16	-0.25	-0.09	3.1	3.0	-0.04	-0.02	-0.06	11.3	5.5
Fabricación de equipo de transporte	4.97	5.64	10.61	7.7	18.3	0.03	-0.01	0.01	17.9	19.0
Fabricación de muebles, colchones y persianas	-0.57	-0.21	-0.78	1.9	1.1	-0.00	-0.00	-0.00	0.9	0.6
Otras industrias manufactureras	-0.14	-0.09	-0.23	2.4	2.2	0.00	0.00	0.01	2.1	2.8
Total	-	-	-	100	100	-	-	-	100	100

Nota. Las cifras reportadas se encuentran a valores básicos con precios base de 2008.

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales, Productividad Total de los Factores, Modelo KLEMS; 2016

México: Crecimiento del acervo neto de capital fijo y del PIB manufacturero. 1990 – 2014



Fuente: Elaboración propia, con datos del INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales, Productividad total de los factores, Modelo KLEMS, 2016.

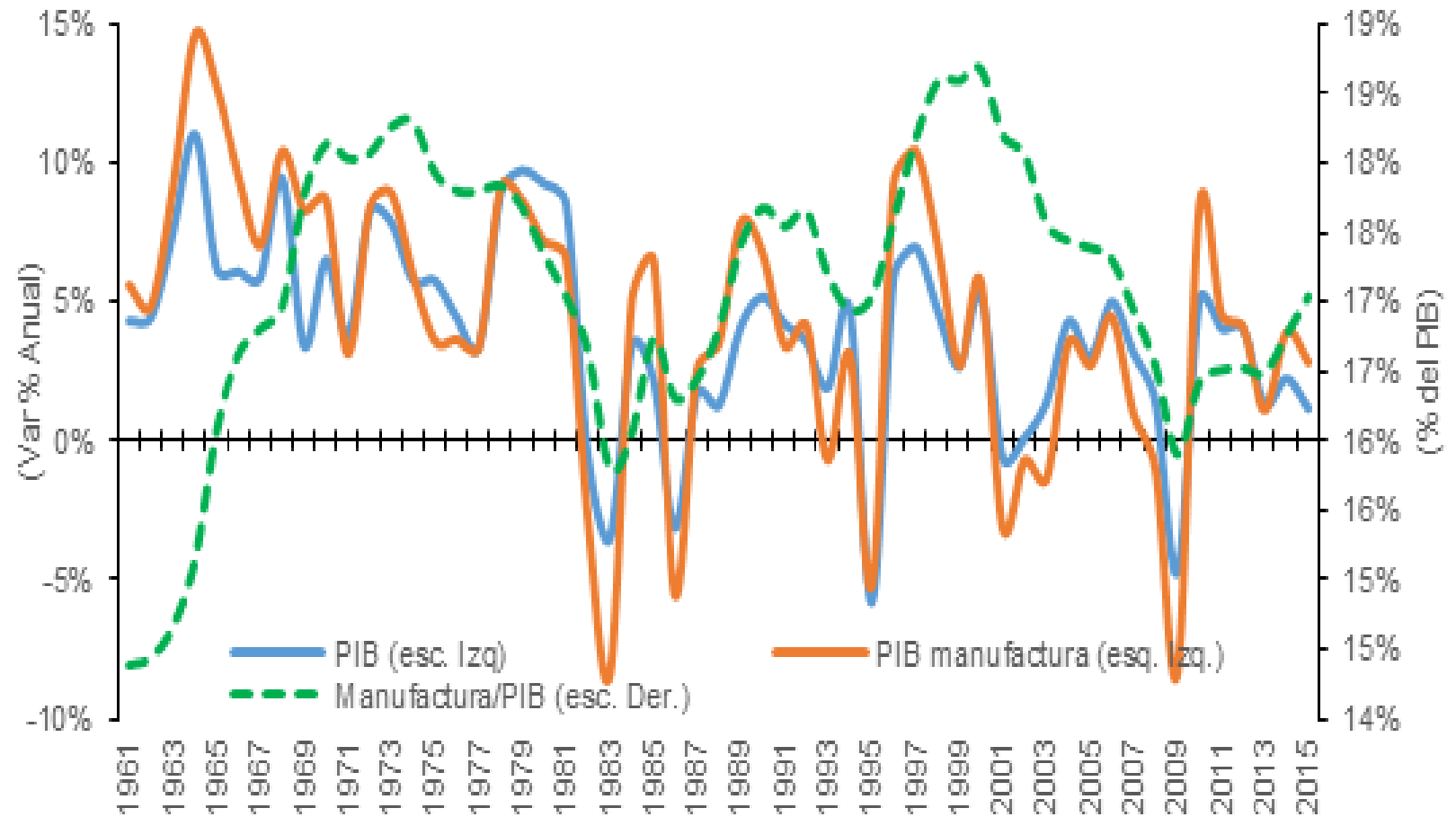
Cuadro 8. México. Crecimiento del acervo neto de capital fijo y del PIB por rama manufacturera 1991 – 2014 (tasa media anual, porcentajes)

		Acervo Neto de Capital (pesos constantes del 2008 variación media anual, 4.39%)	
		Menos que la media	Más que la media
Valor Agregado Bruto (pesos constantes del 2008, variación media anual, 2.53%)	Más que la media	312 Bebidas y tabaco (2.4%, 2.9%)	336 Equipo de transporte (4.7%, 6.3%) 334 Computación, comunicación, otros (7.7%, 4.8%) 333 Maquinaria y equipo (6.7%, 4.5%)
	Menos que la media	335 Aparatos eléctricos y equipo de generación de energía (1.3%, 2.4%) 311 Industria alimentaria (3.2%, 2.3%) 332 Productos metálicos (4.0%, 2.3%) 327 Productos a base de minerales no metálicos (3.4%, 1.7%) 325 Industria química (3.2%, 1.1%) 323 Impresión y conexos (-0.3%, 1.1%) 337 Muebles, colchones y persianas (2.2%, 0.3%) 314 Productos textiles, no prendas de vestir (1.4%, 0.0%) 315 Prendas de vestir (1.8%, -0.2%) 321 Industria de la madera (0.2%, -0.3%) 316 Curtido y cuero y piel (0.7%, -0.5%) 313 Insumos textiles (0.6%, -1.2%)	326 Plástico y del hule (5.3%, 2.3%) 331 Metálicas básicas (7.8%, 2.4%) 339 Otras Manufacturas (5.7%, 2.1%) 324 Derivados del petróleo y del carbón (5.0%, 1.8%)

Nota. Los valores en paréntesis corresponden respectivamente a la tasa de variación media anual del acervo neto de capital y del PIB en cada caso correspondiente al sector de la manufactura. Las cifras reportadas se encuentran a valores básicos con precios base de 2008.

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI, Sistema de *Cuentas Nacionales, Productividad Total de los Factores*, Modelo KLEMS; 2016

III. PIB total y manufacturero; crecimiento y participación. 1960-2015



III. Inversión, cambio estructural y crecimiento económico

El auge exportador de la economía mexicana se ligó a una débil transformación productiva a nivel global (9% PIB, 8% de acervos netos de capital fijo). Vino con menor expansión de la inversión -peor de componente de inversión pública- y pobre crecimiento económico. La industria manufacturera -junto con comercio- han sido los actores protagónicos de la acumulación neta de capital fijo. De hecho en la manufactura el cambio estructural es mayor. Pero no su dinamismo pues bajó su capacidad de arrastre al resto.

Factores que limitan la inversión del sector privado, 1998-2015

(En porcentajes de encuestados que dijo sentirse afectado por la problemática en específico)

Problemática mencionada en la encuesta	1998	2000	2001	2005	2009	2012	2015
Problemas de inseguridad pública	0,7	2,1	6,2	2,7	6,0	15,8	18,9
Debilidad de la economía mundial	10,0	8,2	29,9	10,5	24,7	28,0	16,8
Inestabilidad financiera internacional	17,7	4,6	5,4	2,3	6,9	24,3	14,1
Precio de exportación del petróleo	12,3	2,3	6,4	2,6	1,5	0,8	9,6
Debilidad del mercado interno	1,7	1,1	7,8	2,0	12,0	1,3	7,4
La política fiscal que se está instrumentando	3,8	2,4	3,3	2,8	5,9	0,8	6,7
Niveles de las tasas de interés externas	0,9	10,1	0,2	4,5	3,3	0,0	3,2
Incertidumbre política	0,9	13,0	2,5	21,2	1,3	1,4	1,1
Disponibilidad de financiamiento interno	2,8	14,6	5,8	0,7	2,4	0,2	0,3
Elevado costo del Financiamiento Interno	11,7	11,3	7,4	2,4	1,9	0,0	0,3
Ausencia de reformas o cambio estructural	n,p	n,p	n,p	28,0	18,2	15,0	0,0

Fuente: Banxico, Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, 2016,

Nota: Dentro de la encuesta practicada por el Banco de México para detectar los principales factores que podrían estar obstaculizando el crecimiento económico de México, se mencionan cerca de 26 distintas categorías, tales como: las presiones cambiarias, la incertidumbre cambiaria, la política monetaria que se está aplicando, el aumento de los costos unitarios, el nivel de endeudamiento de las empresas, entre otros; no obstante, el porcentaje que contienen en lo individual cada categoría no llega a rebasar el 2% históricamente de las inquietudes mostradas por los especialistas del sector privado, razón por la que no han sido incluidos en el cuadro A-4.

IV: Hacia un pacto por la inversión y el desarrollo

1. Conclusiones: Avances en reformas y grandes limitaciones

Estabilidad, exportaciones manufactureras y retracción del Estado. Desaceleración del crecimiento, persistencia de volatilidad y crisis ante choques externos

2. Freno en inversión –sobre todo en pública- y reducción del multiplicador.

Acotado cambio estructural agregado. Mayor en la manufactura, pero los sectores que más acumulan capital no generan suficiente valor agregado local, se desarticulan los efectos de la inversión misma.

IV. Hacia un pacto por la inversión y el desarrollo

1. Compromiso por impulsar la inversión.
2. Aumentar la inversión pública.
3. Aumentar y modificar la orientación de la inversión privada:
 - i) diversificar su concentración en actividades y empresas,
 - ii) estimularla más a generar valor agregado interno, y no meramente en aumentar las exportaciones,
 - iii) no basar su ventaja competitiva en bajos salarios, y
 - iv) potenciar mercado interno.

V. Requisitos para el pacto por la inversión y el desarrollo

1. Reforma fiscal de fondo.
2. Políticas de desarrollo industrial.
3. Política cambiaria orientada a evitar apreciaciones reales persistentes, y
4. Colocar a la desigualdad en el centro de las preocupaciones de la macro.

Gracias

Juan Carlos Moreno-Brid
mbrid@economia.unam.mx

Profesor Titular, Facultad de Economía, UNAM