

## El costo de oportunidad del capital para México una actualización empírica (Diciembre 2013)

---

En 2009, el economista Sergio Rodríguez del Fondo Monetario Internacional, realizó un estudio sobre el costo social de oportunidad del capital en México o Tasa Social de Descuento (TSD). Los resultados del estudio arrojaron una TSD para nuestro país de 11.8% en el periodo 2003-2006.

Para 2013, Sergio Rodríguez actualizó el estudio y a continuación se presentan los puntos más relevantes.

El documento comienza explicando que la TSD representa el costo de oportunidad del capital, así como la importancia que la misma tiene. Adicionalmente, comenta los resultados que obtuvo en el estudio de 2009 y los principales cambios que existen entre los dos trabajos.

Más adelante, el autor explica la metodología de Harberger (1972) y los motivos por los que decidió basarse en ella. A manera de resumen, **esta metodología considera el mercado de capitales como una posible fuente de financiamiento para los proyectos de inversión pública**, por lo cual, para financiar un proyecto se demandan más fondos, lo que provoca que la tasa de interés aumente. Este aumento tiene tres efectos: el primero es que desplaza la inversión privada al destinarse los recursos a la inversión pública; el segundo, que el consumo privado interno caiga (al motivar el ahorro interno); y tercero, promueve que aumente el ahorro externo al atraer capital extranjero.

Por lo tanto, la TSD es el promedio ponderado de las tres tasas que reflejan estos desplazamientos: **tasa de retorno bruta del capital privado, tasa de retorno neta del ahorro interno y el costo marginal del endeudamiento externo.**

El trabajo consistió principalmente en reestimar los resultados de Rodríguez (2009), que a su vez consistía en estimar las tres tasas, componentes de la TSD, y sus ponderadores respectivos. La tasa de retorno bruta del capital privado se obtiene de los datos de Cuentas Nacionales; la tasa de retorno neta del ahorro interno se consideró un promedio de los bonos del gobierno de largo plazo y la tasa de endeudamiento externo se obtiene de los datos del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) publicados por J.P. Morgan. Los tres ponderadores dependen principalmente de las proporciones de la inversión privada, del ahorro interno y del endeudamiento externo con respecto al PIB, así como de las elasticidades de estos tres componentes a la tasa de interés. Los cálculos fueron realizados hasta el 2011, ya que es a la fecha a la cual los datos correspondientes están disponibles.

Es importante recalcar que el autor consideró realizar dos ajustes principales a Rodríguez (2009). Por un lado, utiliza una elasticidad del ahorro interno a la tasa de interés diferente a cero, lo que implica que el ponderador del ahorro interno como componente de la TSD sea mayor a cero. Y por otro lado, con base en trabajos académicos recientes, modifica la corrección que se tiene que hacer al ingreso del

capital para poder determinar la tasa de rendimiento bruta del capital privado. Cabe señalar que existe una distorsión en los datos reportados por el INEGI en las Cuentas Nacionales,<sup>1</sup> ya que parte del retorno de capital corresponde al retorno del trabajo de informales y pequeñas empresas. Ambas correcciones tienen como efecto disminuir la TSD.

Como resultado para el período 2007-2011, Rodríguez (2013) obtiene una TSD de 10.4%, por lo cual, recomienda que la TSD para México sea de 10%.

---

<sup>1</sup> Estas distorsiones son comunes a todos los países, ya que el Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) del INEGI incorpora los últimos lineamientos del SCN internacional 2008.