Una consolidación fiscal pausada... pero con riesgos

SERGIO NEGRETE CÁRDENAS*

La enorme dependencia fiscal del gobierno de México con respecto al petróleo habría hecho pensar a muchos que 2015 sería el año en que vivimos en peligro. La combinación de una fortísima caída en los precios del crudo y de una significativa reducción en la producción de un menguante Petróleos Mexicanos (Pemex) habría provocado que muchos gobiernos aplicaran, con cierta urgencia, un ajuste igualmente rudo.

La historia está siendo escrita de manera muy distinta. Sí ha habido un ajuste en las finanzas públicas, y un nuevo recorte está programado para el año entrante, pero sin dramatismos por parte de la administración de Enrique Peña Nieto. El gobierno tiene la certeza de que puede proceder de forma pausada. Hay varios factores que apoyan esa apuesta, pero evidentemente se corre un riesgo de perderla eventualmente. La pregunta que todavía no tiene respuesta es si el gobierno está cayendo en una excesiva complacencia.

* Es profesor investigador del Departamento de Economía, Administración y Mercadología del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Occidente (ITESO). Es licenciado en Ciencias de la Comunicación por la UNAM y en Economía por el ITAM. Es doctor en Economía y maestro en Economía Internacional por la Universidad de Essex, Reino Unido. Trabajó en el Fondo Monetario Internacional (2004–2009) y fue docente en varias universidades en Barcelona, España. Es colaborador del periódico *El Financiero*.

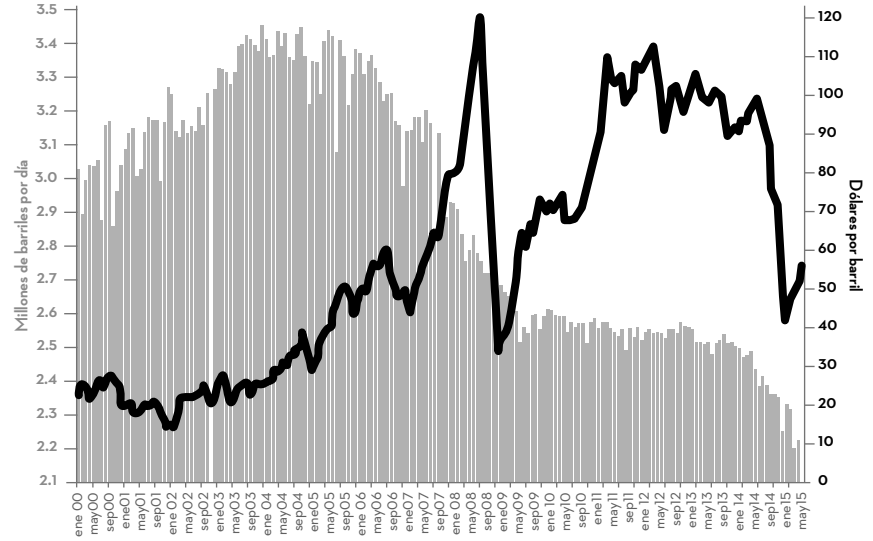
1. 2015 NO ES 1986

En el periodo enero–mayo de 2015, la información más reciente disponible al elaborar este artículo, el sector público registró un déficit de 180,700 millones de pesos. Esta cifra representa un aumento espectacular con respecto a los 79,100 millones de pesos en el mismo periodo del año anterior. Evidentemente la principal explicación del agigantado boquete fiscal es el petróleo. El precio programado por el gobierno para 2015 era un promedio de la mezcla mexicana de 79.0 dólares por barril. Sin embargo, el promedio en los primeros cinco meses del año fue de 48.36 dólares. El precio ha observado cierta recuperación (rondando los 55 dólares en los últimos días de junio), pero con todo lejos del nivel originalmente esperado. Lo cierto es que no se espera que los precios suban de manera significativa en el futuro cercano: la oferta global de crudo sigue aumentando mientras que la demanda se muestra estancada. Por otra parte, el menor precio está siendo acompañado de una menor producción. La estimación del gobierno en su presupuesto era que Pemex produciría durante el año un promedio de 2'400,000 barriles por día. Durante el primer cuatrimestre (enero–abril), el promedio de producción de la paraestatal fue de 2'275,000 barriles.

El titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Luis Videgaray, ha enfatizado que México 2015 no es 1986. Entre otras cosas, resalta que la economía depende muchísimo menos de las exportaciones de crudo. Sin duda es cierto. En ese entonces el desplome petrolero llevó a un Mensaje a la Nación de emergencia por parte del presidente Miguel de la Madrid (incluso se esperaba una moratoria a la deuda externa, lo que no ocurrió), seguido por un fuerte ajuste fiscal y una fortísima depreciación cambiaria. En esta ocasión lo que hizo Hacienda fue anunciar en enero un recorte en el gasto de 0.7% del producto interno bruto (PIB). La inflación en 1986 era astronómica y al alza, mientras que ahora es muy baja y estable.

Videgaray enfatizó que, comparado con hace casi 20 años, se había registrado una clara *despetrolización* del comercio exterior. Esto es,

FIGURA 1.1 PRODUCCIÓN DIARIA DE CRUDO Y PRECIO DEL BARRIL MEXICANO



Fuente: Pemex

las exportaciones ya no tienen al crudo como producto principal. Sin embargo, como en 1986, la dependencia fiscal sigue siendo enorme. En ese sentido, hay una diferencia, pero no tan significativa como habría sido de desear. ¿Por qué no ha sido mayor el ajuste? En 2014 los ingresos petroleros del sector público representaron nada menos que 30.5% del total, mientras que en 2013 esa proporción se había ubicado en 33.2%. En enero–abril de 2015, en cambio, se colapsó prácticamente a la mitad, llegando a 16.5%.

2. COLCHONES PRESUPUESTALES: REFORMA FISCAL Y GASOLINA

¿Por qué no hay una emergencia en las finanzas públicas, como la que se enfrentó en 2008–2009, ya no digamos en 1986? Hay varios factores

que están actuando como colchones presupuestales, haciendo que el golpe sea más suave.

El primero es la reforma fiscal aprobada a fines de 2013. Precisamente este año sus efectos completos se están sintiendo, destacadamente los mayores ingresos por concepto de ciertos impuestos. Pocos podrán decir que fue una reforma bien diseñada, puesto que complicó considerablemente la declaración de impuestos (aparte de acotar elementos como exenciones). La impopularidad de los cambios fue tal que la administración de Peña Nieto se comprometió a no subir los actuales impuestos, ni a crear nuevos, durante el resto del sexenio (salvo circunstancias extremas, por supuesto). La impopularidad se mantiene, pero no puede negarse el éxito recaudatorio que ha tenido la reforma hasta el momento. Destacadamente, el impuesto sobre la renta durante los primeros cinco meses del año alcanzó 568,600 millones de pesos, un aumento de 24.0 por ciento en términos reales.

Otro elemento compensatorio para las finanzas públicas es paradójico, puesto que se trata del petróleo o, siendo más específicos, de la gasolina. En México ha sido tradicional el que en las bombas de las gasolineras de Pemex los precios estén por completo divorciados de la realidad internacional. Los precios internacionales pueden subir o bajar, incluso de manera pronunciada, mientras que en el plano nacional (excepto en la franja fronteriza) no pasa nada. El fuerte aumento en los precios internacionales durante la década pasada trajo como consecuencia enormes subsidios que, incluso, se ubicaron en ciertos momentos en niveles cercanos a 2% del PIB (los picos de subsidio se registraron en 2008 y 2012). Para un país que recaudaba tan solo 10% del PIB en impuestos, era algo grotesco desde un punto de vista financiero y obsceno desde una perspectiva social (puesto que un subsidio a la gasolina no solo beneficia a los más ricos sino que además es contaminante).

Los aumentos centaveros a la gasolina, que por años llevaba aplicando el gobierno mexicano a los precios del combustible (conocidos con bastante imprecisión como "gasolinazos") hicieron poco para cerrar la

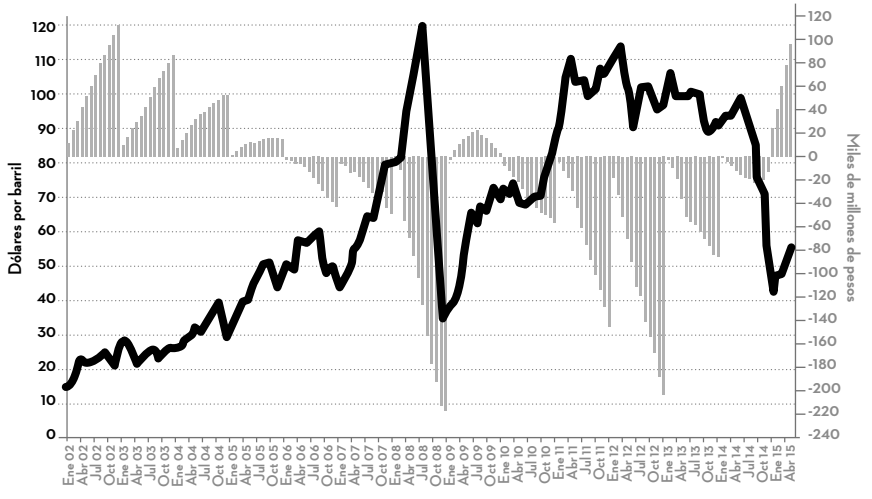
brecha mientras el precio del crudo enfilaba a la estratósfera (aunque evidentemente eran mejor que nada). La fuerte caída en el precio que se inicia en el segundo semestre de 2014 realmente empieza a cerrar la significativa brecha. Por fin, es a partir de octubre pasado cuando el subsidio se transforma en impuesto.

Y el contraste es claro: entre enero y mayo de 2015 se recauda, por concepto de *impuesto* especial sobre producción y servicios (IEPS) a la gasolina y el diésel, 96,400 millones de pesos, en contraste con el *subsidio* de 15,100 millones registrado en el mismo periodo del año anterior. Después de varios años, la bomba de gasolina empieza a recuperar su enorme potencial como caja recaudadora del gobierno, en lugar de ser una caja de regalos para aquellos con un automóvil.

El peligro a ese respecto es que el gobierno peñista preste oídos a los demagogos que reclaman que se reduzca el precio a las gasolinas. El referente (más bien pretexto) es Estados Unidos, en donde ciertamente la gasolina es hoy significativamente más barata, no solo por cuestión de precio de la materia prima sino también por una mayor eficiencia en los procesos de refinación y la competencia que existe entre diversas compañías. Obviamente, cuando la gasolina era mucho más cara en la Unión Americana esas voces, que hoy claman que el precio interno de los combustibles debe reflejar la realidad internacional, estaban absolutamente calladas. Incluso partidos políticos de los que uno esperaría cierta seriedad, como Acción Nacional, se unieron al demagógico coro de prometer bajas en los precios a cambio de votos (que ni así obtuvieron).

No debe descartarse que el gobierno reduzca un día el precio de la gasolina. Enrique Peña Nieto no se ha mostrado completamente inmune a las tentaciones demagógicas, pero en este momento es un lujo fiscal que no se puede permitir. Por otra parte, es preciso relativizar lo "caro" del combustible mexicano. La gasolina en el país sigue siendo más barata que en muchas naciones del orbe, destacadamente con respecto a Europa. Es una recaudación progresiva (pagan más quienes más la usan, que además son los más ricos), impresionantemente barata

FIGURA 1.2 IEPS DE LAS GASOLINAS Y EL DIÉSEL



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Pemex.

de realizar (se recibe el impuesto a un costo mínimo y prácticamente de inmediato) y además representa en los hechos un eficientísimo impuesto ambiental.

3. COBERTURAS E INGRESOS EXTRAORDINARIOS

El gobierno tiene otro as, si bien de valor incierto, bajo la manga presupuestal: las llamadas coberturas petroleras. El programa anual es costoso, pero en ocasiones extremas reditúa, y probablemente será el caso de 2015 (como destacadamente ocurrió en 2009). Las coberturas petroleras que el gobierno federal adquirió a fines de 2014 cubren 228'000,000 de barriles de crudo, a un precio de 76.4 dólares por barril (esto es, muy cerca de lo presupuestado originalmente en 79.0 dólares). Sin embargo, será hasta diciembre cuando se activen esas coberturas y se determine con precisión el monto del ingreso extraordinario que

se recibirá por ese concepto. Con todo, es indudable que ese ingreso potencial es significativo y ayudará a cerrar el boquete de 2015.

Otro elemento adicional, que debe considerarse para entender por qué el gobierno federal está, al parecer, tan relajado con respecto a sus finanzas, lo constituyen los ingresos extraordinarios. Sin mucho bombo y platillo, pero el gobierno está utilizando para gasto todos los ingresos que, por su naturaleza, no son repetibles. Destacan entre ellos, por supuesto, privatizaciones y concesiones. Así, la entrada de recursos por el nuevo canal de televisión abierta que se concesionó, o por la venta de ingenios azucareros, pasan directo al gasto. En un mundo ideal esa clase de entradas simplemente se ahorrarían (o se aplicarían en la reducción de deuda pública), pero en estos tiempos el horno fiscal no está para ahorrar bollos.

En ese sentido, destaca un ingreso extraordinario que sí será "ahorrado", pero de forma temporal. Durante el primer trimestre del año el Banco de México (Banxico) trasfirió al gobierno el superávit o excedente que había obtenido en operaciones realizadas recientemente, sobre todo vendiendo "caros" los dólares de la reserva internacional que había adquirido mucho más "baratos" en años recientes. En ese sentido, la volatilidad cambiaria, y la significativa depreciación de la moneda nacional experimentada en tiempos recientes, y las intervenciones del banco central en los mercados, implicó una ganancia financiera que finalmente terminó en las arcas gubernamentales. Esta trasferencia no fue despreciable, pues ascendió a 31,400 millones de pesos.

Contrario a lo que mucha gente piensa cuando escucha que el Banxico es autónomo, esto no significa que sea autónomo *del* gobierno. Siendo precisos, es autónomo *dentro* del gobierno y por ello puede proceder en sus operaciones sin consultar, y menos requerir la aprobación, del Ejecutivo o el Legislativo. La trasferencia del remanente de operación no solo fue plenamente legal sino lógica. Es como si Pemex o la Comisión Federal de Electricidad (CFE) hubieran tenido una ganancia extraordinaria en sus operaciones y no necesitaran el dinero para operar (lo que ciertamente es el caso del Banxico). Finalmente, el

gobierno es el "dueño" del banco central (aunque legalmente le permita operar con plena autonomía en el ámbito de la política monetaria).

Lo peculiar del remanente es que el gobierno anunció que lo va a ahorrar y utilizará para gasto en infraestructura (pero finalmente gasto público) en 2016. Por una parte, muestra cómo la administración empieza a preparar un colchón presupuestal para el próximo año, pero, por otro lado, evidencia que se mantiene una preocupante dependencia en ingresos que no se repiten, o en todo caso que no se repiten con facilidad. El gobierno, de hecho, parecer estar acumulando un futuro remanente con la subasta diaria de 52'000,000 de dólares por parte del Banxico, una política que se inició en marzo y que al menos continuará hasta el mes de septiembre. Asumiendo que el banco central está subastando dólares a un precio dos pesos superior a aquel en que los compró originalmente, se están acumulando 104'000,000 de pesos *por día* para una nueva futura trasferencia al gobierno.

4. PRESUPUESTO "BASE CERO"

Si bien el gobierno no mostró gran urgencia en recortar el gasto público para compensar plenamente el colapso en su ingreso, sí presentó una idea novedosa que puede resultar trascendental para las finanzas públicas, o finalmente una llamarada de petate: el "presupuesto base cero". Esto es, una reingeniería o reconstrucción desde cero del gasto público, incluyendo por supuesto todos sus programas, para eliminar todo aquello que duplique esfuerzos o no tenga el impacto esperado.

Será hasta septiembre de 2015 cuando se presente al Congreso de la Unión el cacareado "presupuesto base cero". Se sabrá entonces si el gobierno federal cumplirá con las elevadas expectativas creadas al respecto. Es improbable que lo logre, dado que las inercias presupuestales son potentes. Sin embargo, puede lograrse un avance importante en materia de eficiencia del gasto, aparte de una muy necesaria reducción para no solo mantener el déficit fiscal sin explotar sino además conservar una tendencia a la baja de este.

Puede esperarse que ese presupuesto tendrá algunas partes controvertidas y no digeribles políticamente con facilidad. Al menos en ese sentido el gobierno peñista tiene el necesario margen de maniobra. El nuevo Congreso federal, elegido en junio, tomará posesión precisamente a inicios de septiembre. Junto con el Partido Revolucionario Institucional (PRI) y sus aliados políticos prácticamente incondicionales, el Partido Verde Ecologista de México (PVEM) y Nueva Alianza, Enrique Peña Nieto cuenta con la mayoría necesaria para aprobar el presupuesto, una de las iniciativas legislativas que no requiere de la aprobación del Senado.

5. DÉFICIT Y DEUDA SOSTENIBLES

La rarísima combinación de desplome petrolero, ingresos adicionales fiscales (impuestos, gasolina) y extraordinarios (desde las coberturas hasta los remanentes del banco central) hacen perfectamente factible, pero lejos de cierto, que el gobierno pueda alcanzar su objetivo de tener un déficit fiscal equivalente a 3.5% del PIB en 2015.

Con respecto a esa meta, hay un fuerte elemento de autoengaño gubernamental. Oficialmente la meta de déficit es de 1.0% del PIB, lo que por supuesto es bajísimo (para efectos prácticos un presupuesto balanceado). Pero sucede que hay una cuestión contable: la meta oficial de déficit no considera las abultadas inversiones en "proyectos de alto impacto económico y social". En este rubro están destacadamente las inversiones de Pemex o de la CFE, pero realmente cabría cualquier cosa bajo el rubro de "económico y social" (el nuevo aeropuerto de la ciudad de México, destacadamente). El total de esas inversiones se estima que alcanzarán 2.5% del PIB durante el año.

El origen del cambio contable (por no hablar de engaño o truco) tienen un origen legal. La Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), que entró en vigor en 2006, requería un presupuesto equilibrado. La emergencia económica de 2008–2009 (otro colapso petrolero) llevó al gobierno de Felipe Calderón a una respues-

ta tan ingeniosa como sencilla: cambiar la definición de equilibrio. Simplemente se aprobó que en esa definición quedaban excluidas las inversiones de Pemex.

El gobierno de Peña Nieto sencillamente amplió la definición de equilibrio en una nueva versión de la LFPRH. Ahora, prácticamente cabe cualquier cosa en lo que excluye. En ese sentido, parece que David Copperfield trabaja diligentemente en Hacienda. De hecho, hay hasta tres definiciones para escoger, todas calculadas y presentadas por la SHCP. La más completa de hecho se conoce como "Requerimientos Financieros del Sector Público" (RFSP), que para 2015 se estima que llegará a 4.0% del PIB. Está por supuesto el déficit tradicional (3.5%) y la imaginativa definición gubernamental (1.0%).

¿Es preocupante la multiplicidad de definiciones? Realmente no. No hay información oculta al respecto y ninguna de las tres alcanza niveles preocupantes. El 3.5% para 2015 no solo es relativamente moderado para una economía emergente o avanzada sino que además debe ser el "pico" de la administración de Peña Nieto. En esa planeación de mediano plazo (2015–2018) reside realmente la fortaleza o debilidad de las finanzas públicas. Usando la definición normal de déficit, este debe pasar a 3.0% del PIB en 2016 y 2.5% al año siguiente, para estabilizarse en 2.0% del PIB a partir de 2018. Así, aunque con cierta imaginación, el gobierno presume que cerrará el sexenio con "cero" déficit presupuestal.

En lo que no se pueden redefinir las cifras es con respecto a la deuda pública, puesto que evidentemente el déficit tiene que ser financiado con deuda dado que un Banxico autónomo tiene prohibido, por ley, financiar al gobierno federal (en otras palabras, tiene prohibido imprimir dinero para entregárselo a Hacienda). Lo que refleja fielmente el estado de las finanzas públicas es, por ello, la evolución de la deuda.

Y la deuda ha estado creciendo en años recientes, si bien desde niveles bajos y a tasas relativamente moderadas (como es el déficit), debido al boquete presupuestal que desde 2009 abrió el petróleo. Se espera que para fines de 2015 la definición más amplia de deuda, los saldos históricos acumulados de los RFSP (que incluyen deuda interna

y externa) alcancen aproximadamente 44.5% del PIB, esto es, un nivel que puede calificarse hasta de moderado cuando se compara con los registrados por muchas naciones emergentes y desarrolladas (de Grecia y Japón mejor ni hablar).

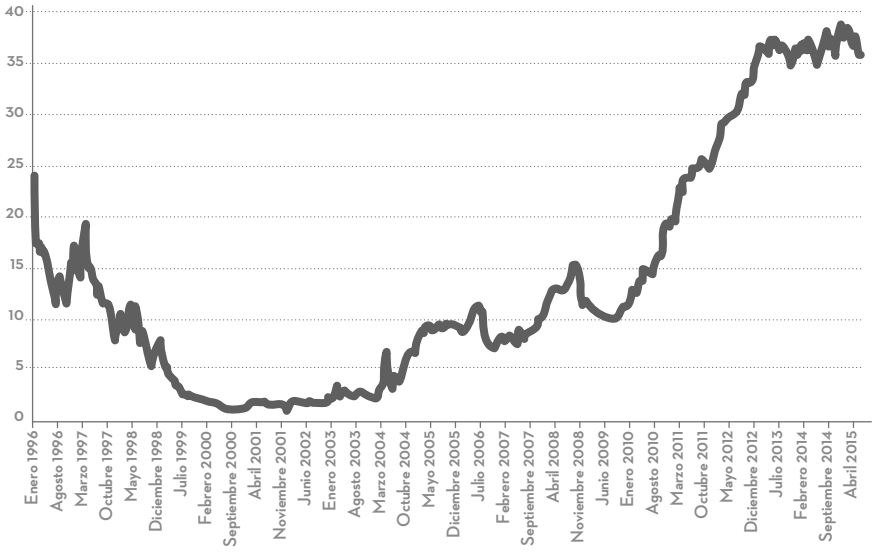
Hay un pendiente gigantesco a considerar: las pensiones presentes y futuras de Pemex y la CFE, para las cuales no existen reservas (por lo que se cubren con el presupuesto anual de ambas empresas). La absorción de esos gigantescos pasivos (que implican que el gigante petrolero está quebrado desde hace años bajo una perspectiva contable) llevará la deuda a niveles de 50–55% del PIB, un nivel todavía muy aceptable. Como es un pasivo conocido y esperado, su registro formal como deuda no implicará una sorpresa para los mercados.

6. EL RIESGO DE APOSTAR

El escenario para las finanzas públicas para 2015, por ello, se presenta como un delicado equilibrio. Pero mucho depende de factores externos, y el gobierno ha sido remiso en ampliar su margen de maniobra por medio de un agresivo recorte al gasto (que habría sido recesivo). La administración peñista está apostando que el escenario internacional no será más adverso, pero el precio del petróleo puede caer todavía más (por ejemplo, si se forja un acuerdo nuclear con Irán o si la demanda china se contrae más de lo esperado) o los mercados internacionales de crédito cerrasen para la deuda mexicana (en el remoto caso de colapsos en la zona euro).

Un fuerte revés en los sentimientos hacia los mercados emergentes puede llevar, de hecho, a que muchos inversionistas extranjeros opten por dejar de comprar deuda interna mexicana (destacadamente Cetes y MBonos). Esto implicaría un grave problema, puesto que la proporción de deuda interna en manos de extranjeros fluctúa entre 35% y 40% del total. El nivel del déficit puede ser relativamente bajo, pero representa un problema cuando no se encuentran ahorradores dispuestos a financiarlo.

FIGURA 1.3 PORCENTAJE DE DEUDA INTERNA EN MANOS DE TENEDORES EXTRANJEROS*



*Cifras al día 2 de cada mes.
Fuente: Banco de México.

Al finalizar su gobierno en 1982, José López Portillo (con gran habilidad para la retórica, por desgracia muy superior a sus conocimientos de economía) dijo famosamente "soy responsable del timón, pero no de la tormenta". Ante la tormenta, el capitán Peña Nieto resolvió recortar las velas solo un poco, con la esperanza de que pronto saldrá de nuevo el sol. Puede tener razón, pero quizá debió conducir la nave financiera del estado con mayor prudencia.