

# Razones de la política económica, resultados y necesidades de un cambio de rumbo

## Reasons for economic policy and needs a change of course

*Está muy bien que un primer ministro sea honrado,  
pero también es muy importante que tenga razón*

W. S. Churchill



**José I. Casar**

Programa Universitario  
de Estudios del Desarrollo  
<jcasar@gmail.com >

Journal of Economic Literature (JEL):  
E61, E62, H5, I18

Palabras clave:

Objetivos de política económica  
Gasto, inversión y finanzas públicas  
Gasto público de la administración  
central  
Sanidad pública

Keywords:

Economic Policy Objectives  
Public Expenditures, Investment and  
Finance, Taxation  
National Government Expenditures  
Public Health

Fecha de recepción:

19 de mayo de 2020

Fecha de aceptación:

14 de julio de 2020

### Resumen

La economía mexicana inició el año con una difícil situación, pues ante un panorama de reducción del crecimiento y una menor inversión privada, irrumpió la pandemia de Covid-19. Sus efectos han sido severos, y ante tales circunstancias la respuesta del Estado para paliar tal situación no ha sido efectiva, es evidente la necesidad de incrementar el gasto público, sin embargo, el gobierno federal optó por una estrategia de política macroeconómica distinta. Los resultados que se observan apuntan a un deterioro de la actividad y altos costos sociales en términos de desempleo, quiebra de empresas y pérdida de ingresos de la población. La idea de que la recuperación se dará de manera rápida y automática sin una expansión fiscal, no parece tener mucho fundamento. Sería recomendable enfrentar en el corto plazo la caída de la actividad mediante el financiamiento externo, y preparar una reforma fiscal que sienta las bases del crecimiento sostenido. Tanto en la SHCP como en Banxico se cuenta con los cuadros y la experiencia necesarios para diseñar otras alternativas.

### Abstract

Mexican economy began the year in a difficult situation: facing a scenario of reduced growth and less private investment, the Covid-19 pandemic broke out. Its effects have been severe, and in such circumstances the state's answer to alleviate such situation has not been effective, since it is evident the need to rise public spending; however, federal government has chosen a different strategy, a macroeconomic policy one. The observed results point to a deterioration in activity, and high social costs in terms of unemployment, enterprises breakdown, and loss of income to the population. The idea that recovery will occur quickly and automatically without a fiscal expansion does not seem to have much basis. It would be recommendable to face, in the short term, the fall of activity with external financing, and prepare a fiscal reform to lay the basis of a sustained growth. The necessary staff and experience to design other alternatives are present in both SHCP and Banxico.

### I Un consenso inédito

**L**a economía mexicana inició el año en una situación difícil: luego de un 2019 en que el Producto Interno Bruto (PIB) se redujo en 0.3%, entró en el primer trimestre en una trayectoria que se perfilaba recesiva: el PIB se redujo en 2.2% frente al mismo trimestre del año anterior y en 1.2% frente al último trimestre de 2019 lo que implicaba que, de seguir evolucionando al

# 227

*ECONOMÍA*unam vol. 17, núm. 51,  
septiembre-diciembre, 2020

© 2020 Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

mismo ritmo el resto del año, registraría una caída de 4.7% al final de 2020 frente al nivel de finales de 2019. Los pronósticos publicados en esos meses, sin embargo, sugerían un mejor desempeño para los trimestres subsiguientes y apuntaban a un crecimiento de entre 0 y 1% para el conjunto del año.

El desempeño de 2019 estuvo marcado por comportamientos contrapuestos en los componentes de la demanda agregada: el crecimiento de las exportaciones, impulsadas por la expansión de la economía de Estados Unidos, y un ligero incremento del consumo privado asociado al crecimiento de los salarios se vio compensado por la caída de la inversión, tanto privada como pública, y por el estancamiento del gasto público en el marco de una política fiscal restrictiva. Esta política, en los hechos, supuso la continuación de la estrategia de consolidación fiscal iniciada en 2016 y, en términos más generales, formó parte de la continuación de la estrategia de política fiscal y monetaria, que con ligeras variantes, está vigente desde inicio del siglo.<sup>1</sup>

Si el nuevo gobierno perseveró en la política económica de administraciones anteriores, sus resultados en el primer año fueron peores. El esquema había conseguido preservar la estabilidad de los equilibrios macroeconómicos, incluso frente a choques externos considerables como la crisis internacional de 2008-2009 y el colapso de los precios del petróleo a partir de mediados de 2014, pero al costo de una tasa de crecimiento insatisfactoria, del orden de poco más de 2% anual en promedio. En el primer año de la nueva administración se logró el objetivo de preservar la estabilidad macroeconómica pero el crecimiento fue menor debido al comportamiento de la inversión privada asociado a la desconfianza frente a un gobierno cuyas decisiones se perciben como hostiles a la misma. La política económica para 2020, propuesta por la Secretaría de Hacienda y aprobada por el Congreso, sin embargo, fue similar a la del año anterior.

En este contexto hizo irrupción la pandemia de Covid-19 en el mundo. Sus efectos se comenzaron a sentir en el país en marzo, y el día 30 de ese mes se pusieron en marcha las medidas de distanciamiento social que habrían de dar lugar a una suerte de “coma inducido” en la actividad económica a partir de abril. Por esos días, al perfilarse la magnitud de la crisis que se precipitaba, se produjo un debate en diversos medios sobre el curso que debía seguir la política económica en las nuevas circunstancias. Economistas de diversas persuusiones y organizaciones patronales, sindicales y políticas se pronunciaron, con distintos matices, por una respuesta rápida del Estado para paliar lo que se preveía como un costo económico y social enorme en términos de

1 Véase Casar, J. (2019). La estrategia se apoya en tres pilares: la preservación del equilibrio fiscal independientemente del ciclo económico renunciando –salvo en el caso de la reforma de 2013– a aumentos en la carga tributaria, una política monetaria restrictiva y un régimen de tipo de cambio flexible que en condiciones normales tienden a producir una tendencia a sobrevalorar el tipo de cambio.

empleos perdidos y quiebra masiva de empresas, en particular pequeñas y medianas.<sup>2</sup> Al margen de diferencias sobre el monto de recursos a ejercer y de el foco que debería tener la intervención –más centrada en la protección de empresas y empleos o más orientada a apoyar los ingresos de quienes caían en el desempleo–, el común denominador de estos planteamientos se encontraba en el llamado a incrementar el gasto público abandonando, dada la gravedad de las circunstancias, los postulados de los principales documentos de política económica del nuevo gobierno –entre ellos el propio Plan Nacional de Desarrollo aprobado por el Congreso– en el sentido de no recurrir al endeudamiento público ni aumentar la tributación. El gobierno federal optó por una estrategia distinta.

## II La estrategia gubernamental y sus resultados a la fecha

El 24 de marzo, ante la previsión de una caída en los ingresos públicos como resultado de la contracción económica, la Secretaría de Hacienda anunció que se mantendría el nivel de gasto en programas sociales y de inversión previsto en el Presupuesto de Egresos de la Federación y que se echaría mano de diversos activos y se generarían ahorros para tal efecto. El 22 de abril el presidente de la república anunció nuevas medidas de austeridad en el gasto –recortes sustanciales en la adquisición de servicios generales, materiales y suministros en la administración pública, así como recortes en las percepciones de funcionarios– para sostener el gasto en los programas sociales y de inversión que el ejecutivo considera prioritarios. Insistió en que no se recurriría al aumento de los impuestos o a financiar una expansión del gasto aumentando la deuda pública.

La Tabla 1, con cifras provenientes del Informe de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para mayo, muestra la postura fiscal de las autoridades de acuerdo a la última estimación de las finanzas públicas para el conjunto del año. Al margen de que las estimaciones revisadas resulten acertadas, la Tabla da cuenta de la intención de la política fiscal: se prevé una reducción de los ingresos presupuestarios del orden de 318 mil millones de pesos frente a lo contemplado antes de la pandemia y un ligero ajuste (menos de 1%) a la baja en el gasto neto total del orden de 50 mil millones. En consecuencia, y en línea con lo anunciado, el único relajamiento contemplado en la política fiscal, que ya de suyo era restrictiva antes de la pandemia, consiste en acomodar la reducción de los ingresos mediante un incremento en el balance primario que pasa de un superávit estimado inicialmente en

<sup>2</sup> Una muestra no exhaustiva de estos planteamientos incluye a Levy, S. (2020); Esquivel, G. (2020), el documento del Grupo Nuevo Curso de Desarrollo de la UNAM (2020) y los pronunciamientos públicos del Consejo Coordinador Empresarial y del partido Morena. Véase también R. Cordera y E. Provencio (coords) (2020).

181 mil millones (0.7% como proporción del PIB previsto para 2020 a fines de 2019) a un déficit de 93 mil millones (0.4% de ese mismo PIB). La deuda pública aumenta, entonces, solo en la medida necesaria para sostener el gasto planteado al congreso en 2019, el equivalente a menos de medio punto como proporción del PIB. El resto del incremento de la deuda que se muestra en la Tabla 1 se debe al aumento del valor en pesos de la deuda denominada en moneda extranjera.

Tabla 1. Indicadores de las finanzas públicas. (miles de millones de pesos)

	Presupuesto de Egresos de la Federación 2020	Revisión de la estimación de finanzas públicas. Mayo 2020	Variación
Ingresos presupuestarios	5,523.3	5,205.5	-317.8
Gasto neto total	6,070.4	6,019.5	-50.9
Balance primario	180.7	-93.2	273.9
Deuda pública	12,013.6	12,852.8	839.2

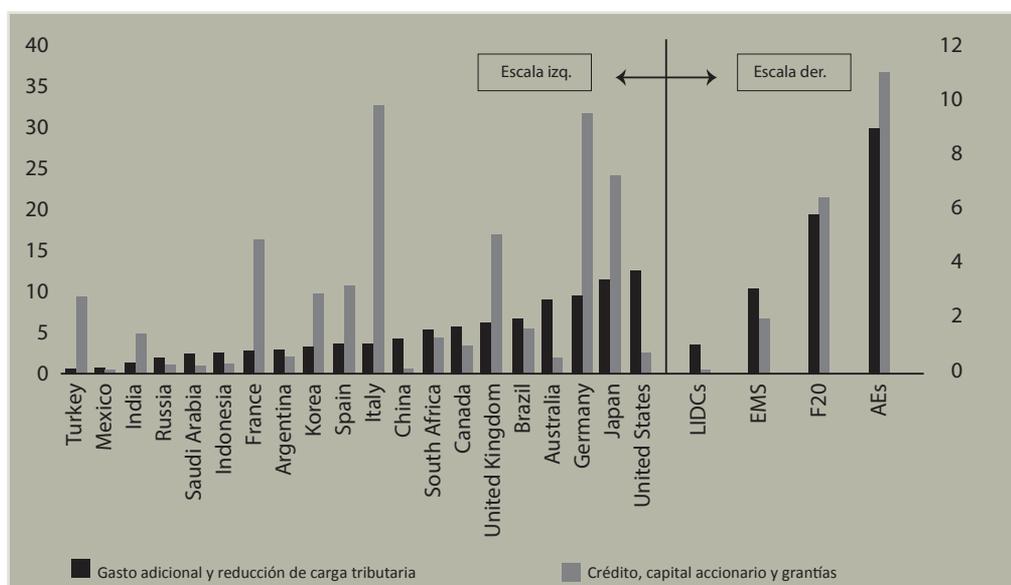
Fuente: SHCP, Información de Finanzas Públicas y Deuda Pública. Enero-mayo de 2020.

Desde el punto de vista macroeconómico, el relajamiento en la posición fiscal equivale, entonces, a poco más de 1% del PIB; se puede decir que, en lo fundamental, la política económica es prácticamente la misma que antes de la pandemia. Teniendo en cuenta la magnitud de la caída observada en los componentes de la demanda agregada este estímulo luce exiguo en extremo: el consumo en el mercado interno se redujo en abril 19.7% respecto a marzo y 22.3% respecto al año anterior lo que implica que ya venía bajando los tres meses anteriores; la inversión fija bruta, que viene cayendo desde la segunda mitad de 2018, se contrajo en abril 28.9% en comparación con marzo y 37.1% en comparación con abril de 2019; el valor de las exportaciones de mercancías en mayo se ubicó 56.7% debajo del observado en mayo del año pasado.

Conforme se han ido conociendo las cifras de desempeño de la economía en los últimos cuatro meses, los pronósticos de variación del PIB de México se han vuelto, unánimemente, más pesimistas hasta alcanzar caídas de 2 dígitos en los más recientes, como el del FMI que pronostica una contracción de 10.5%. Dada su estructura económica, México es particularmente vulnerable a una crisis internacional como la provocada por la pandemia: las finanzas públicas siguen dependiendo, aunque cada vez menos, de los ingresos petroleros; tenemos una economía muy abierta y vinculada estrechamente a la industria y la demanda de bienes de Estados Unidos que se ha convertido en el centro de la pandemia; las manufacturas y el turismo tienen un alto peso en el PIB mexicano y ambos sectores se cuentan entre los más afectados por

las medidas de confinamiento, las primeras porque no pueden sustituir el trabajo presencial por trabajo a distancia y el segundo porque depende crucialmente de la movilidad de las personas. Sin embargo, los diversos análisis coinciden en que la situación se ha visto agravada por la anémica reacción de la política económica ante la nueva circunstancia. En efecto, como muestra la Figura 1, las medidas de estímulo fiscal, ya sea por la vía de gasto adicional o de condonación de impuestos y contribuciones, o por la vía de apoyos crediticios, son particularmente bajos en el caso de México, desde luego por comparación con los países avanzados que tienen mayor solidez financiera, pero también por comparación con otros países de ingreso medio.

**Figura 1. Estímulos fiscales frente a la pandemia. (en % del PIB)**



Fuente: estimaciones FMI. Los datos tienen corte al 20 de junio de 2020. Los grupos de países se ponderan en dólares ajustados por paridad de poder de compra. Las medidas de ingreso y gasto excluyen diferimientos de cargas tributarias y adelantos de gastos. AEs = economías avanzadas; EMS = mercados emergentes; G20 = grupo de los veinte; LIDCs = países en desarrollo de bajos ingresos.

Resulta pertinente señalar que las estimaciones del estímulo fiscal que realiza el Fondo Monetario Internacional (FMI) dejan fuera del cálculo los adelantos de gastos como los que se han hecho en México en varios de los programas sociales vigentes. Esto es, parece razonable ya que, si bien algunos gastos adelantados contribuyen a solucionar los problemas de las personas en el cortísimo plazo, los agravan más adelante cuando se deja de ejercer dicho gasto. Desde el punto de vista macroeconómico no tienen mayor efecto sobre la demanda agregada cuando se considera un lapso de tiempo un poco más largo, digamos un año.

Si el efecto de corto plazo sobre las variables macroeconómicas ha sido extraordinario, el impacto social es, si acaso, aún más grave. El confinamiento, en una economía en donde cerca de 56% de la fuerza de trabajo tenía su ocupación en el sector informal, implica la pérdida de ingresos sin compensación alguna por parte del empleador o del Estado, dada la ausencia de un seguro de desempleo, la inexistencia de pago por despido en la informalidad y la ausencia de programas de emergencia para compensar la pérdida de ingresos.

La información más reciente sobre empleo e ingresos, la Encuesta Telefónica de Ocupación e Ingresos de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), da cuenta de algunos de los efectos sociales de la crisis: en un hecho sin precedente, la Población Ocupada se contrajo en 12.5 millones de personas entre marzo y abril. Esta pérdida de 23% de las ocupaciones en el país no se tradujo en un aumento proporcional del desempleo sino, mayoritariamente, en el incremento de la Población Económicamente no Activa –que no está empleada y no busca un empleo activamente– que estaría disponible para trabajar de haber oportunidad. Adicionalmente, 2.6 millones de personas que formaban parte de la población no económicamente activa (PNEA) y no estaban disponibles para trabajar se sumaron a las filas de los disponibles.

En un trabajo reciente, Curtis Huffman y Héctor Nájera<sup>3</sup> han estimado la evolución de los ingresos personales y su distribución a raíz del inicio de la pandemia. De acuerdo a su estimación, la población cuyo ingreso corriente total por persona (incluyendo transferencias y rentas imputadas de la propiedad) está por debajo de la línea de pobreza extrema por ingresos pasó de 22 millones de personas en febrero a 36 millones en mayo cuando el ingreso se ajusta con el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

### III Las razones del Gobierno y sus limitaciones

Frente al desolador panorama que se ha perfilado en los últimos meses tanto en lo económico como en lo social cabe preguntarse porqué el gobierno mexicano ha renunciado a poner en práctica –salvo en mínima medida–, las políticas extraordinarias que parecen gozar del consenso de especialistas y gobiernos, de académicos e instituciones multilaterales (CEPAL, el Banco Mundial y el FMI entre otras), de partidarios del libre mercado y de quienes abogan por una participación activa del Estado en la economía y de organizaciones de empresarios y de trabajadores. Si bien no de manera articulada y formal, en

3 Huffman, C y H. Nájera (2020) utilizan las técnicas propuestas recientemente por la literatura de estimación de pobreza y desigualdad de áreas pequeñas (Rao y Molina, 2015) para busca hacer el mejor uso de la información disponible -llevando, vía modelación, los datos de una encuesta a otra fuente- para estimar indirectamente la prevalencia de pobreza en escenarios de alta incertidumbre y falta de datos.

el discurso público de las autoridades se percibe una línea de argumentación para justificar la ausencia de una política macroeconómica más agresiva.<sup>4</sup>

El razonamiento se basa en la idea de que hay una disyuntiva entre un problema de corto plazo y uno de carácter más permanente. El de corto plazo tendría que ver con la contracción de abrupta de la actividad que han provocado las medidas sanitarias internas y el colapso del comercio internacional. El problema de largo plazo es el que, en opinión de la autoridad, se generaría en caso de aumentar el déficit público significativamente para hacer frente al problema de corto plazo, y con él, la deuda pública. Se habría optado, en esta visión, por aceptar los costos del primer problema para evitar los asociados con el segundo. Para que esta decisión sea acertada es necesario suponer que la caída de la economía es pasajera y que, una vez superada la pandemia,<sup>5</sup> la actividad volverá rápidamente a niveles más normales por sí sola y, eventualmente, a una trayectoria de crecimiento más alto, es decir, es necesario suponer también que los costos del endeudamiento adicional serían altos y permanentes y, por consiguiente, mayores a los anteriores.

Revisemos estos argumentos. ¿Es razonable pensar que la economía mostrará, en ausencia de un estímulo fiscal, una trayectoria en “V” como se dice? El consumo privado difícilmente se recuperará rápidamente mientras la actividad económica no lo haga, es decir, se trata de una variable que, más que encabezar la recuperación, tenderá a seguirla. Esto es así porque la contracción del consumo está vinculada a la caída del empleo y este volverá a su nivel pre-crisis lenta y parcialmente cuando se levanten completamente las restricciones sanitarias. Una parte de los empleos perdidos en el sector informal probablemente se recupere más rápidamente, pero se trata de empleos de bajo nivel de productividad e ingreso. En el resto del sector informal y en el sector formal, la profundidad de la caída de la actividad y la renuncia a proteger con fondos públicos los empleos existentes y las empresas que los generan, está dando lugar a varios fenómenos que dificultarán la recuperación del empleo, el ingreso y, en consecuencia, el consumo: 1) la quiebra de numerosos establecimientos (muchos de ellos, pero no todos, pequeños y medianos negocios) que no volverán a abrir en automático cuando se levanten las medidas de confinamiento. Esto supone la pérdida de capital y de habilidades y conocimientos –de trabajadores y empresarios– específicos a las empresas

4 En lo que sigue me refiero sobretodo a la política fiscal. Más abajo se ofrecen algunos comentarios sobre la política monetaria que si bien ha sido cautelosa en lo que hace a las tasas de interés, ha recurrido a políticas novedosas, sin duda bienvenidas, para garantizar la liquidez del sistema bancario y de pagos.

5 Desde luego la duración de la pandemia es un tema en el que la incertidumbre es muy elevada, y no es este el espacio ni el autor está calificado para evaluarlo; sin embargo, cabe notar que dicha incertidumbre incrementa el riesgo de que el costo de la recesión sea mayor y más duradero del previsto.

cuya reposición llevará más tiempo. 2) Las empresas que se han mantenido activas, pero han reducido su personal mediante esquemas de “outsourcing”, trabajo de tiempo parcial y modalidades de trabajo en casa, han experimentado un aumento inesperado de la productividad (o de reducción de costos) al que probablemente no renunciarán con el consecuente efecto en el empleo. Adicionalmente, la paralización de muchas actividades seguramente ha dado lugar a un aumento en la propensión al ahorro pues aquellas familias que han conservado sus ingresos no sustituyen en su totalidad el consumo de bienes y servicios que no pueden realizar durante el confinamiento (viajes y restaurantes *et al*) por otros y la vuelta a patrones de consumo “normales” tomará tiempo en concretarse por no mencionar que es posible que haya cambios permanentes en dichos patrones –como el aumento de las compras en línea– que impliquen pérdidas también permanentes de empleo.

La recuperación de las exportaciones, por su parte, dependerá de lo que suceda con la demanda mundial y, en especial, de lo que suceda con la recuperación de la economía estadounidense, destino de casi 80% de nuestras exportaciones. A pesar de los paquetes masivos de estímulo fiscal y monetario –sin los cuales la situación sería aún peor– los pronósticos de recuperación en el país del norte se han venido deteriorando en los últimos meses, incluso antes del recrudecimiento de la pandemia por el que parece estar atravesando actualmente. El FMI en el escenario base de su “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” correspondiente a junio redujo su proyección de crecimiento de la economía de Estados Unidos para 2020 en casi dos puntos porcentuales y ahora espera una contracción de 8% para el conjunto del año y prevé que para 2021 su economía se encuentre aún 3.9 puntos porcentuales por debajo de su nivel de 2019. Los pronósticos para el resto de los países destino de las exportaciones mexicanas son, si acaso, peores que los de Estados Unidos, de manera que fincar las expectativas de recuperación acelerada de la economía mexicana en las ventas al exterior no parece muy atinado.

La otra variable que teóricamente podría impulsar la recuperación es la inversión privada. El gobierno ha declarado reiteradamente que la entrada en vigor del nuevo tratado comercial con Estados Unidos y Canadá (T-MEC) abrirá amplias oportunidades de expansión para la inversión extranjera, especialmente dados los conflictos comerciales internacionales que han protagonizado los estadounidenses, las nuevas reglas de origen para algunos sectores y la probabilidad de las empresas de algunos sectores opten por cadenas de suministro más cortas como resultado de la disrupción del comercio de los últimos meses. Si bien este argumento contiene una buena dosis de verdad, conviene notar dos puntos que le restan efectividad como fundamento de la esperanza de una rápida recuperación económica.

El primero es que se trata de un argumento válido en el mediano y largo plazos. En las condiciones actuales en que la planta industrial de México y el mundo presentan márgenes de capacidad ociosa no vistos en décadas y en que las perspectivas de recuperación de la demanda son las que se comentaron más arriba –una vuelta al nivel de actividad de 2019 hacia fines de 2021 o inicios de 2022 en los países avanzados– parece difícil pensar que la inversión extranjera nueva vaya a jugar un papel dinamizador de la actividad en el corto plazo.

El segundo punto a considerar es que la inversión extranjera directa es, en todo caso, una fracción de la inversión total. Si bien puede ser de gran relevancia en la transformación de la estructura productiva nacional su peso en la demanda agregada es relativamente menor, de suerte que lo que suceda con la inversión nacional, pública y privada, será determinante para saber si la apuesta a una recuperación económica en forma de “V” se justifica o no. Y en este terreno tampoco hay muchas razones para el optimismo: como se mencionó, la inversión ha tenido un muy pobre desempeño desde la segunda mitad de 2018. La caída se agudizó en 2019 y el primer trimestre de 2020 y dados los niveles de capacidad ociosa y las perspectivas de crecimiento de la demanda mencionadas en el párrafo anterior no habría condiciones para un rápido repunte de la misma en los próximos trimestres, sobre todo si añadimos el clima de hostilidad que perciben los empresarios luego de diversas decisiones y declaraciones del poder ejecutivo en los últimos meses. La firma del T-MEC es, sin duda, un elemento de certidumbre a mediano plazo que tiende a generar confianza, pero varias de las decisiones tomadas por la presente administración, con un tratado similar en vigor, aparecen ante la percepción empresarial como prueba de que el Estado mantiene la capacidad de modificar reglas que afectan la viabilidad de los negocios unilateralmente.

En suma, parece ser el caso que no cabe esperar una rápida recuperación encabezada por el consumo, las exportaciones o la inversión, por lo que la reiterada renuncia a buscar una estrategia alternativa apoyada en la expansión del gasto público para contener el costo social de la crisis y para facilitar la recuperación de la actividad económica parece condenada al fracaso y parece apuntalar los pronósticos de que el Producto Interno Bruto no volverá a su nivel de 2019 en mucho tiempo. En el escenario base del documento citado del FMI, la economía mexicana se encontraría, en 2021, 7.5% por debajo del observado en ese año.

Todo lo anterior plantea un problema más grave, si cabe; si no hay motivos para pensar que las exportaciones, el consumo o la inversión encabezarán una recuperación en el corto plazo, tampoco hay mucha razón para pensar que luego de una caída profunda y prolongada, alguna de esas variables sea capaz de encabezar un proceso de crecimiento vigoroso. A lo que se

puede aspirar si se mantiene el esquema de política económica vigente en lo que va del siglo es a recuperar, en el mejor de los casos, el estándar de desempeño de ese período. Una perspectiva nada halagüeña, por cierto. Se perfila, entonces, la posibilidad real de que, en materia de crecimiento, el sexenio sea un sexenio perdido en términos absolutos y un sexenio de franco retroceso en términos del ingreso por habitante.

#### IV ¿Es posible cambiar el rumbo?

Si, como se argumenta en el punto anterior, la estrategia de política económica elegida (en contra del consenso) no se justifica desde el punto de vista positivo, es decir desde la perspectiva de que es razonable esperar una recuperación rápida, en forma de “V”, conviene ahora explorar el otro lado de la ecuación, esto es examinar si es posible poner en marcha una política de expansión fiscal y evaluar sus costos y riesgos. Al margen de los énfasis en el destino del gasto o de la reducción temporal de cargas tributarias –fortalecimiento del sistema de salud, apoyo a las personas o medidas para impedir las quiebras– todas las propuestas contemplan un ensanchamiento del déficit fiscal y, en consecuencia, un mayor endeudamiento público o una mayor monetización del mismo.

Como se señaló más arriba, la decisión de mantener el gasto ante la contracción de los ingresos públicos supone en sí mismo incurrir en un déficit primario no contemplado antes de la crisis; esto, aunado a la contracción en marcha del PIB hará que el coeficiente de endeudamiento aumente inevitablemente. El FMI estima, en el escenario mencionado arriba, que el coeficiente de deuda pública a PIB en México aumente en 2020 en unos 12 puntos porcentuales para alcanzar, en su definición amplia de deuda, 65.9% del PIB, un porcentaje no muy distinto a 64.1% que espera para las economías emergentes miembros del G-20, y muy lejos del promedio mundial (101.5%) y, por supuesto, del que pronostica para las economías avanzadas (131.2%).<sup>6</sup> Las autoridades parecen evaluar que no es conveniente ir más allá de ese límite pues la deuda podría entrar en una trayectoria insostenible que condujera a perder la confianza de los mercados internacionales a la fuga de capitales y a una crisis cambiaria y financiera.

¿Se justifica este nivel de prudencia financiera? El primer punto a notar es que en tiempos extraordinarios –en que el aumento de los déficit y los coeficientes de endeudamiento se elevan en todos los países– los criterios por los que los mercados juzgan la calidad crediticia de la deuda soberana se

6 Se trata de promedios ponderados por el PIB nominal de los países convertido a dólares de Estados Unidos. En el caso del promedio mundial la ponderación se ajusta por paridades de poder de compra. Ver FMI (2020) p. 23.

relajan inevitablemente. Una indicación de que este es el caso, es la reciente colocación de deuda mexicana que muestra que, a pesar de las perspectivas de aumento del coeficiente de endeudamiento, fue recibida positivamente en los mercados. El segundo es que el endeudamiento adicional, en la medida en que mitigue la caída del PIB, contrarresta el efecto directo que tiene sobre el dicho coeficiente.

La sostenibilidad de la deuda, y la percepción de sostenibilidad en los mercados, está asociada a la forma y costo del financiamiento, por un lado, a la evolución de la base de ingresos recurrentes que garantizan el servicio de la deuda y a la capacidad de comunicar de manera convincente que la elevación del coeficiente está estrictamente vinculada a la situación de emergencia y que, por tanto, es transitoria.

Consideremos las posibles fuentes de financiamiento de una estrategia fiscal más agresiva. Una primera opción es el crédito interno –la emisión de deuda pública en el mercado nacional–. Esta alternativa tiene tres inconvenientes: implica retirar liquidez del mercado, lo que no resulta adecuado en las condiciones actuales de riesgo para el sistema financiero. Segundo, presiona al alza las tasas de interés y tercero, es crédito caro frente a las alternativas. Desde el punto de vista de la confianza de los mercados y del nivel de las tasas de interés, el crédito comercial en el mercado internacional parece más atractivo. Sin embargo, esta opción se dificulta porque, dada la crisis global, muchos países estarán demandando crédito al mismo tiempo y porque la calificación crediticia de la deuda soberana se está deteriorando y su aumento contribuiría a ampliar este proceso dificultando colocar montos sustanciales.

Una opción que no ha sido suficientemente discutida en el debate público es la que tiene que ver con la Línea de Crédito Flexible (LCF) por 61 mil millones de dólares que México tiene contratada con el FMI, hasta ahora por motivos precautorios, y que es una facilidad “creada para atender la demanda de préstamos de prevención y mitigación de crisis provenientes de países con marcos de política e historiales económicos muy sólidos” de acuerdo a la definición del propio FMI.<sup>7</sup> La LCF se puede “utilizar en cualquier momento”, garantiza “acceso amplio e inmediato a los recursos del FMI sin condiciones continuas” y es una “línea de crédito renovable que puede usarse inicialmente por uno o dos años”. La tasa de préstamo está asociada a la tasa de mercado de los Derechos Especiales de Giro (DEGs) más un margen de 100 puntos base y sobretasas en función del monto ejercido en relación con la cuota del país en el Fondo. La tasa de interés sobre los DEGs para la semana que termina el 19 de julio de 2020 era de 0.102%, de suerte que el uso del primer tramo (alrededor de 23 mil millones de dólares -2% del PIB-) implicaría una tasa de interés del orden de poco más de 1%.

<sup>7</sup> FMI (2016). Todos los entrecomillados de este párrafo provienen de dicho documento.

Por último, existe la opción de monetizar parte del déficit sin aumentar la deuda pública recurriendo a la cuenta corriente del Gobierno Federal en el Banco de México. El ensayo de Carlo Panico en este mismo volumen explica en detalle la operación de este mecanismo. Esta cuenta ha mantenido un saldo a favor del Gobierno del orden de 2% del PIB durante este año y se puede girar contra ella, de acuerdo al artículo 12 del Banco de México, siempre que no se alcance un saldo negativo equivalente a 1.5% del gasto público excluyendo la amortización de su deuda salvo en circunstancias extraordinarias, presumiblemente como las actuales. Reducir el saldo positivo de dicha cuenta resultaría en una reducción de los pasivos del Banco Central compensada con un aumento de los mismos en el renglón correspondiente a la Base Monetaria sin afectar el saldo de la deuda pública.<sup>8</sup>

El riesgo inherente en una estrategia de ampliación del déficit, mayor probablemente en caso de monetizar parte del incremento, radica en la posibilidad de un repunte de la inflación y de una corrida cambiaria. Dado el régimen de tipo de cambio flexible vigente y las condiciones actuales de inflación internacional a la baja, escasas presiones salariales dada la holgura en el mercado de trabajo y una brecha de producto particularmente alta, este riesgo parece relativamente manejable. Así lo han entendido numerosos gobiernos y bancos centrales en el mundo y la monetización de los saldos deficitarios de las finanzas públicas ha sido notoria, no sólo en Estados Unidos, donde los agregados monetarios se han expandido notablemente al igual que en la Unión Europea y en Gran Bretaña, sino también en países de América Latina como Brasil y Argentina. En una nota reciente sobre los riesgos de la monetización, O. Blanchard y J. Pisani-Ferry concluyen:

En resumen: obviamente hay algunas razones para preocuparse, pero no vemos razones para el pánico. Los bancos centrales están haciendo lo correcto. Sus acciones son sustentables. Y no se han atado al mástil de la inflación.<sup>9</sup>

Como es obvio el margen de maniobra de México es menor que el de los países desarrollados, sin embargo, no es cero. La clave del éxito de una política alternativa a la actual probablemente radica en la coordinación entre las acciones de política monetaria y fiscal y en la credibilidad de la comunicación de las mismas. En este sentido, una señal creíble de que el aumento en el coeficiente de endeudamiento será temporal y sostenible sería el anuncio de que, una vez superada la pandemia, se promoverá una reforma fiscal que amplíe sustantivamente la base de repago de la deuda. Como muchos hemos argumentado en otros trabajos, una reforma fiscal que permita aumentar la

8 Panico (2020) discute otras opciones para permitir un mayor apoyo de la política monetaria a la política fiscal, entre ellas la posibilidad de incrementar los Depósitos de Regulación Monetaria para compensar un saldo negativo extraordinario en la Cuenta Corriente de la Tesorería en el Banco de México manteniendo sin movimiento la base Monetaria.

9 Blanchard, O y J. Pisani-Ferry (2020).

inversión pública es condición *sine qua non* para retomar una trayectoria de crecimiento sostenido.<sup>10</sup>

## V Conclusión

El gobierno ha elegido una estrategia de política macroeconómica para hacer frente a la pandemia, en contra del consenso, que parece equivocada. Los resultados observados y los pronósticos apuntan a un deterioro de la actividad y, por tanto, a unos costos sociales en términos de desempleo, quiebra de empresas y pérdida de ingresos de la población, mayores a los que hubieran sido necesarios. La idea de que la recuperación se dará de manera rápida y automática sin una expansión fiscal mucho mayor que la impuesta por la caída de los ingresos públicos no parece tener mucho fundamento. La noción de que financiar dicha expansión con un aumento de la deuda y con la monetización parcial del déficit público conduciría a una crisis más adelante, tampoco parece una buena guía para la acción. Enfrentar en el corto plazo la caída en picada de la actividad recurriendo al endeudamiento y preparar una reforma fiscal para dar credibilidad a la política de financiamiento del déficit y sentar las bases del crecimiento sostenido a mediano y largo plazos ofrece una alternativa viable. La Secretaría de Hacienda y el Banco de México cuentan con los cuadros y la experiencia necesarios para diseñar esa estrategia de manera prudente y realista. Hace falta la decisión política de cambiar el rumbo.

## Referencias

- Blanchard, O y J. Pisani-Ferry (2020) *Monetisation: Do not panic*. En VOX, CEPR Policy Portal, 10 de abril de 2020. (<https://voxeu.org>)
- Casar, J. (2019) *Hacia una Reforma Fiscal para el crecimiento y la igualdad*. PUED. UNAM.
- Cordera, R y E. Provencio (coords) (2020) *Cambiar el rumbo: el desarrollo tras la pandemia*, PUED-GNCD.
- Esquivel, G. (2020), *Pandemia, confinamiento y crisis: ¿Qué hacer para reducir los costos económicos y sociales?* México s/f.
- FMI (2016) *La línea de crédito flexible del FMI. International Monetary Fund Factsheet*. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/fcls.pdf>
- FMI (2020) *Actualización de las perspectivas de la economía mundial*. Junio.

- Grupo Nuevo Curso de Desarrollo (2020) *Propuestas del Grupo Nuevo Curso de Desarrollo sobre la emergencia sanitaria, económica y social*. En Cordera, R y E. Provencio (coords) (2020).
- Huffman, C y H. Nájera (2020) *Estimación del costo de eliminar la pobreza extrema por ingreso en México, en tiempos de COVID (Documento técnico) y Estimación del costo de eliminar la pobreza extrema por ingreso en México, en tiempos de COVID (Síntesis)*. Disponibles en <http://www.pued.unam.mx/opencms/difusion/pobreza.html>
- Levy, S. (2020) “Superemos juntos la emergencia”. *Nexos*, 25 de marzo.
- Panico, C. (2020) “La coordinación de las políticas económicas en los tiempos del Coronavirus”. En *ECONOMÍAunam* 51. UNAM.
- Provencio, E. (2020) “Política económica y Covid-19 en México 2020”. En *ECONOMÍAunam* núm. 51. UNAM.
- Rao, J.K. y Molina, I. (2015) *Small Area Estimation*. John Wiley & Sons, Inc
- Ros, J. (2015) *¿Cómo salir de la trampa del lento crecimiento y la desigualdad?* El Colegio de México-UNAM.