

ECONOMÍA A DETALLE

# Si no fuera por el remanente de Banxico...

**POR JOSÉ M. MORENO**

*dtnero@gtmm.com.mx*

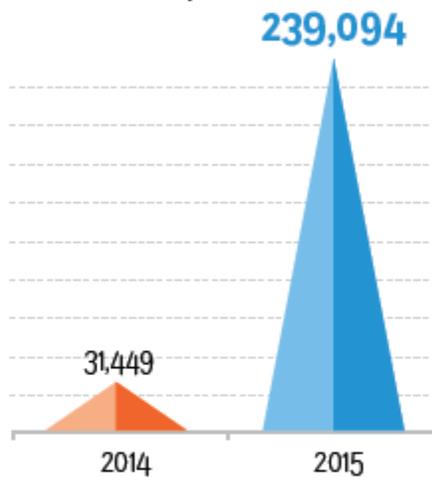
El mensaje de la calificadora Standard & Poor's al gobierno mexicano es claro, y su amenaza bien precisa y cuantificable. Para 2018-2019, Standard & Poor's estimó que la deuda neta del gobierno se ubique en un rango de entre 47% y 48% del PIB, consecuencia de los continuos déficits fiscales que ha registrado México en los últimos años.

Y concluye advirtiendo: en caso de sobrepasarse esa estimación, te recortaré la nota sobre la calidad de tu deuda, y la probabilidad de que eso suceda es de "uno en tres".

La respuesta del gobierno no tardó en darse. De hecho,

## SALVAVIDAS

(Remanente de operación en millones de pesos)



Fuente: Banco de México

se adelantaron. El lunes, el subsecretario de Hacienda, Fernando Aportela, destacó que habrá una reducción en los Requerimientos Financieros del Sector Público para

el cierre de 2016 a 3.0% del PIB, desde el 3.5% estimado originalmente.

Esa reducción se explica por el salvaVIDAS del remanente del Banco de México (Banxico). Si no fuera por eso, si sólo se hubiera tenido en cuenta la evolución neta del ingreso y el gasto público, los Requerimientos habrían sufrido un deterioro de 0.7% del PIB, es decir, podría haberse ubicado en 4.2% del PIB al cierre de este año. Excluyendo esos remanentes, la ecuación fiscal no sale.

La conclusión es que la inercia que traen las finanzas públicas es preocupante, y que sin duda se precisa de un ajuste más sustancial en el gasto público. >8

**STANDARD & POOR'S ADVIERTE**

# Y SI NO FUERA POR EL REMANENTE DEL BANCO DE MÉXICO...

POR JOSÉ MIGUEL MORENO\*

El mensaje de la agencia de calificación internacional Standard & Poor's al gobierno mexicano es claro, y su amenaza bien precisa y cuantificable. Para el periodo 2018-2019, dice Standard & Poor's, estimo que la deuda neta del gobierno se ubique en un rango de entre 47 y 48% del PIB, comparado con 45% que esperan para este año y 42.3% que se observó en 2015, una tendencia preocupante. Esa evolución es consecuencia de los continuos déficits fiscales que ha registrado México en los últimos años: desde 2009, el gobierno incumple de manera flagrante el objetivo de déficit cero. Y concluye advirtiendo: en caso de sobrepasarse esa estimación, te recortaré la nota sobre la calidad de tu deuda, y la probabilidad de que eso suceda es de "uno en tres". Así que ándate con ojo.

A renglón seguido nos dice cuáles son los peligros que pueden hacer que los déficits continúen en México. Lo que haría que el gobierno se saltara ese techo que establece la calificadora. El primer riesgo es el crecimiento económico, el cual tilda de "decepcionante", lo que limita la capacidad de México para seguir mejorando sus ingresos tributarios (salvo que aumente los impuestos). No sólo las reformas no han funcionado como se esperaba, sino que además existen problemas de gobernabilidad, violencia, corrupción e inseguridad jurídica que inhiben el crecimiento.

El segundo riesgo, por supuesto, sería otra caída en los precios del petróleo, lo que seguiría diezmando los ingresos petroleros. El tercero se refiere a un incremento de la carga por el pago de intereses por encima de lo previsto en respuesta a un probable ciclo de subida de tasas en Estados Unidos y los esfuerzos de Banxico por estabilizar al peso. El cuarto riesgo es que, para preservar la estabilidad financiera de Pemex y la CFE, el gobierno tenga que seguir ofreciendo asistencia financiera a ambas compañías, lo que se traducirá en más desequilibrios fiscales para el gobierno federal.

En consecuencia, Standard & Poor's no cree que México logre reducir sus niveles de deuda en el corto plazo. Pero sí juzga que, dados los actuales niveles, es perentorio tratar de contenerla, de equilibrarla por debajo de 50%, pues en caso de no lograrlo, no merecería poseer la actual calificación crediticia, la cual tendría que ser reducida.

Eso sería grave. Standard & Poor's da a México una calificación más baja que la de Moody's. Su actual nota sobre la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera es de BBB+, sólo tres escalones por encima del grado de inversión. Una rebaja la colocaría en BBB, una posición muy delicada.

**HACIENDA CONTESTA**

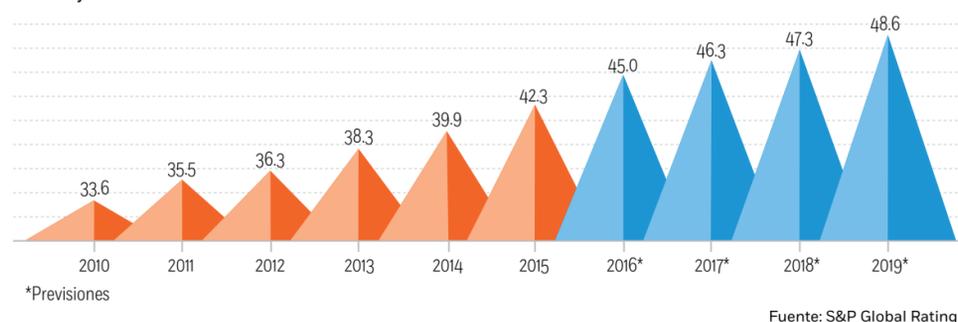
La respuesta del gobierno no tardó en darse. De hecho, se adelantaron. El lunes, el subsecretario de Hacienda, Fernando Aportela, dedicó una buena parte de su conferencia de prensa sobre el reporte del PIB para explicar el actual estado de las finanzas públicas, los esfuerzos que estaba realizando la administración para detener su deterioro y cómo pretendían transparentar y facilitar el seguimiento de algunas variables clave. Ayer, en el portal de la SHCP, se subió el documento completo sobre dichas medidas, en el que se incluye el estimado de los

**La calificadora no cree que México logre reducir sus niveles de deuda en el corto plazo. Pero sí juzga que, dados los actuales niveles, es perentorio tratar de contenerla, de equilibrarla por debajo de 50 por ciento, pues en caso de no conseguirlo, no merecería poseer la actual calificación crediticia, la cual tendría que ser degradada**

**PREOCUPACIONES**

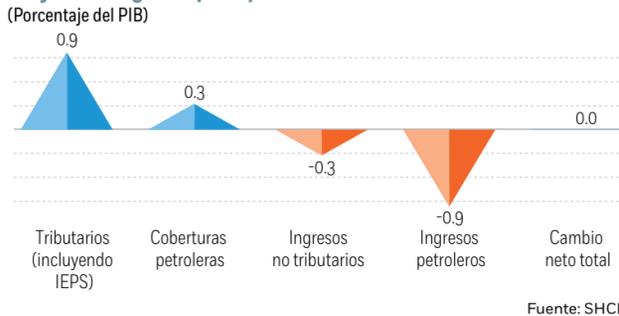
Standard & Poor's ha lanzado una advertencia seria a México: la agencia proyecta que entre 2018 y 2019 la deuda neta del gobierno general se ubique en un rango de entre 47 y 48%. Al poner a la deuda soberana de México con perspectiva negativa, da a entender que podría recortar la calificación si el gobierno no logra contener los déficits y la deuda sobrepasa esos techos...

**Deuda neta**  
(Porcentaje del PIB)



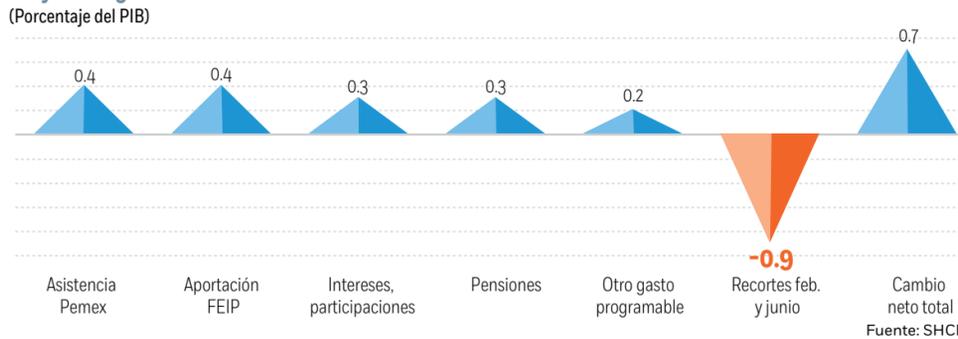
... sin embargo, la inercia de las finanzas públicas es preocupante. Por el lado de los ingresos, la reforma fiscal ya está exhausta. Las proyecciones para 2016 están en línea con lo aprobado en el LIF: la mejora de los ingresos tributarios, en buena medida por el IEPS sobre gasolinas, y de las coberturas, se anuló por la caída de los ingresos petroleros y los no tributarios...

**Proyección ingresos presupuestarios vs LIF**



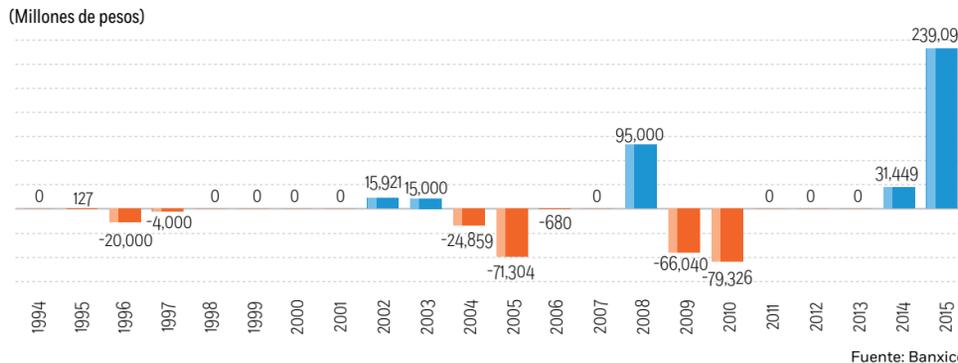
... sin embargo, los egresos siguen aumentando, y las proyecciones son que superen a lo aprobado en el PEF en 0.7% del PIB. Los mayores gastos a los presupuestados emanan de la asistencia financiera a Pemex, los gastos no programables en intereses y participaciones, los pagos de pensiones y las aportaciones al FEIP, egresos que superan los recortes anunciados por el gobierno...

**Proyección gasto neto total vs PEF**



... esa tendencia de ingresos y gastos indican un deterioro fundamental de las finanzas públicas. Entonces, ¿cómo puede justificar la SHCP una reducción de 3.5% del PIB al 3% en los RFSP en vez de aumentar a 4.2%? Por el remanente récord de Banxico de 239,094 mdp en 2015, 70% del cual, 0.12% del PIB, se destinó a cubrir el déficit de este año. Pero ¿se repetirá?

**Remanente del Banco de México**



**2.5**  
POR CIENTO  
del PIB es la meta del gobierno federal en el nivel del RFSP para 2018

Requerimientos Financieros del Sector Público (RSFP) para el cierre de 2016, y la evolución de algunos indicadores clave de las finanzas públicas y sus proyecciones. De ese documento hay que destacar:

1. La reducción en los RFSP para el cierre de 2016 a 3.0% del PIB, comparado con una estimación original de 3.5% del PIB. De ser así, el número significaría una sustancial mejora respecto al 4.1% del cierre de 2015. El RFSP es la medida más amplia de déficit público, y la más homologada a las normas internacionales.
2. Esa reducción se explica por el salvavidas del remanente de Banxico.

Si no fuera por eso, si sólo se hubiera tenido en cuenta la evolución neta del ingreso y el gasto público, el RFSP habría sufrido un deterioro de 0.7% del PIB, es decir, podría haberse ubicado en 4.2% del PIB al cierre de este año.

3. Eso sería así porque los ingresos presupuestarios han venido en línea con lo planeado en la Ley de Ingresos de la Federación. Excluyendo las operaciones compensadas, que se anotan tanto en el lado de ingresos como gastos y cuyo efecto sobre el balance fiscal es neutral (como determinadas aportaciones a Pemex y la CFE), el comportamiento de los ingresos se espera venga según lo planeado en

2016. Se fortalecieron los ingresos por el lado de la recaudación tributaria, los cuales se estima registren un aumento de 0.9% del PIB respecto a lo aprobado, en buena medida gracias a los recursos obtenidos por el IEPS sobre gasolinas (0.3% del PIB). Y volverán a funcionar las coberturas petroleras, que podrían aportar otro 0.3% del PIB adicional. Pero esa mejora se verá completamente contrarrestada por la caída de los ingresos petroleros (-0.9%) o de otros ingresos no tributarios (-0.3%).

4. Mientras que los ingresos presupuestarios se mantienen en línea, el gasto neto total se espera que venga por encima de lo aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) en 0.7 puntos porcentuales. Por tanto, hay los mismos ingresos pero mayores gastos que sufragar. Así, por ejemplo, el gobierno ha tenido que asistir a Pemex para pagar a sus proveedores (0.4% del PIB) debido a sus dificultades de liquidez, ha tenido que afrontar un mayor gasto por el pago de intereses y participaciones (0.3%) y ha tenido que desembolsar más dinero en pensiones (0.3%). Además, ha tenido que ahorrar un 30% del remanente de Banxico en el Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (FEIP), monto que representa un 0.4% del PIB, y ha tenido que incurrir en un mayor gasto programable de lo pensado, excluyendo las pensiones (+0.2%). Ese mayor gasto ha más que contrarrestado los recortes de febrero y junio (-0.9% del PIB).

5. Por tanto, y bajo las actuales proyecciones, con los ingresos planos y el aumento esperado del gasto público, el balance fiscal arrojaría un déficit de 0.7% del PIB superior al aprobado. Pero ahí entra en juego el remanente de Banxico destinado a cubrir el déficit de este curso, y cuyo valor se eleva a 1.2% del PIB. Gracias a ese remanente, se puede cubrir el mayor gasto estimado para este año, y cubrir un 0.5% del PIB adicional, lo que permite llevar las RFSP a un 3.0% del PIB.

**AJUSTES**

La conclusión es que la inercia que traen las finanzas públicas es preocupante, y que sin duda se precisa de un ajuste más sustancial en el gasto público, política que se complica conforme se acercan las elecciones. No hay que olvidar que el remanente de Banxico son recursos extraordinarios, que no son recurrentes. Y que los que obtuvo en 2015 fueron brutales, excepcionales, que en nada se parecen a los registrados en años anteriores.

Excluyendo esos remanentes, la ecuación fiscal no sale. En el lado de los ingresos, las ganancias derivadas de la reforma fiscal ya están exhaustas. Y por el lado del gasto, la tendencia de las erogaciones en pensiones se encuentra al alza. Pemex no parece aún exenta de problemas, por lo que tememos que precisará más ayudas, y es de prever que el costo financiero de la deuda siga aumentando. El gobierno está comprometido a seguir reduciendo el RFSP para situarlo en 2.5% del PIB en 2018 con el fin de estabilizar los niveles de deuda. Pero salvo que Banxico siga contribuyendo con remanentes excepcionales, entendemos la preocupación de Standard & Poor's.

\*Director de llamaditerno.com y profesor de la Facultad de Economía de la UNAM