

PRONÓSTICOS 2020-2026: UNA DEBILIDAD DE LA ESTRATEGIA MEXICANA DE ESTABILIZACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

Henio Millán Valenzuela

Resumen:

De nuevo, la deuda pública mexicana amenaza con ser un problema para el crecimiento y el abatimiento de la pobreza. El gobierno ha diseñado una estrategia de estabilización en el mediano plazo. El objetivo del texto es evaluar las posibilidades de éxito de esa estrategia, a partir de un ejercicio de simulación que contempla escenarios sobre el crecimiento económico alternativos a los pronósticos oficiales. La principal conclusión es que es imposible estabilizar la deuda en el plazo considerado, si alguno de los pronósticos falla.

Palabras clave: Deuda, estabilización, crecimiento, pronóstico, México.

Abstract:

Again, mexican public debt threatens on becoming a problem to growth and poverty reduction. Government has designed a stabilization strategy for the middle term. The purpose of this text is to assess the possibilities of success of this strategy, through a simulation exercise including scenarios of forecasted growth, alternative to the officials. The main conclusion is that is impossible to stabilize debt in the period if one forecasting fails.

Keywords: Debt, stabilization, growth, forecast, Mexico.

Introducción

Como es costumbre, en septiembre de 2020 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público envió al Congreso de la Unión el Paquete Económico para el ejercicio fiscal del siguiente año. Contiene los Criterios Generales de Política Económica (CGPE); las iniciativas de la ley para ingresos, egresos y derechos federales, así como la Miscelánea Fiscal. En términos generales, el programa fiscal ha sido visto como un ejemplo de la persistencia de la política económica con la que inició el gobierno federal, a pesar de que la emergencia de la pandemia de Covid-19, y las dificultades para detenerla, así como sus secuelas sobre la economía nacional, sugerirían un cambio de estrategia, en vista del cambio drástico de contexto.

“Austeridad” se ha convertido en el nombre del juego. Lo que implica que el candado de no incrementar el endeudamiento, ni los impuestos, ni los precios reales de los bienes y servicios públicos y de conservar la prioridad de fortalecer el sector energético, obliga a que el aumento a las partidas involucradas en la salud deberá ser acompañada por reducciones en otros sectores, especialmente los dedicados al desarrollo económico.

Otra característica que ha llamado poco la atención, pero que es de gran relevancia para el país, es la estrategia de estabilizar la deuda¹ como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) en el mediano plazo, a partir de 2021 y hasta 2026. La Ley de Presupuesto y de Responsabilidad Hacendaria consigna que esta relación debe de ser no creciente. La estrategia corre en este mismo sentido, al plantearse metas que se dibujan una trayectoria invariablemente declinante. Este comportamiento significa que anualmente los requerimientos financieros del sector público (RFSP) aumentarán menos proporcionalmente que el producto o disminuirán en términos absolutos, tanto si se incluyen — o no — los ajustes por las variaciones en el tipo de cambio; esto, en un contexto de expansión económica. El cuadro siguiente reproduce las cifras de la Secretaría:

¹ Medida en su definición más amplia: por el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).

Pronósticos 2020-2026: una debilidad de la estrategia mexicana

Cuadro 1. Proyecciones de la SHCP sobre los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y marco macroeconómico

	RFSP				Crecimiento real del PIB		Deflactor del
	SHRFSP	Déficit público*	Ajuste cambiario	Total	Rango	Puntual	Implícito del PIB**
	Miles de millones de pesos (MMP)				%		
2020	12,632.0	1,761.9	679.4	1082.5	[-10, -6]	-8.0	3.6
2021	13,404.7	772.7	-69.7	842.4	[2.6, 6.6]	4.6	3.4
2022	14,134.7	730.0	45.7	684.3	[2.1, 3.1]	2.6	3.4
2023	14,898.4	763.7	47.4	716.3	[2.0, 3.0]	2.5	3.4
2024	15,702.3	803.9	49.0	754.9	[2.0, 3.0]	2.5	3.4
2025	16,548.1	845.8	50.7	795.1	[2.0, 3.0]	2.5	3.4
2026	17,432.8	884.7	52.7	832.0	[2.0, 3.0]	2.5	3.4
*/Presupuestal y fuera del presupuesto							
**/ Para 2019, la SHCP establece un defactor de 3.3							
Fuente: elaboración propia con datos de SHCP: Guía para el cálculo de metas fiscales 2021							

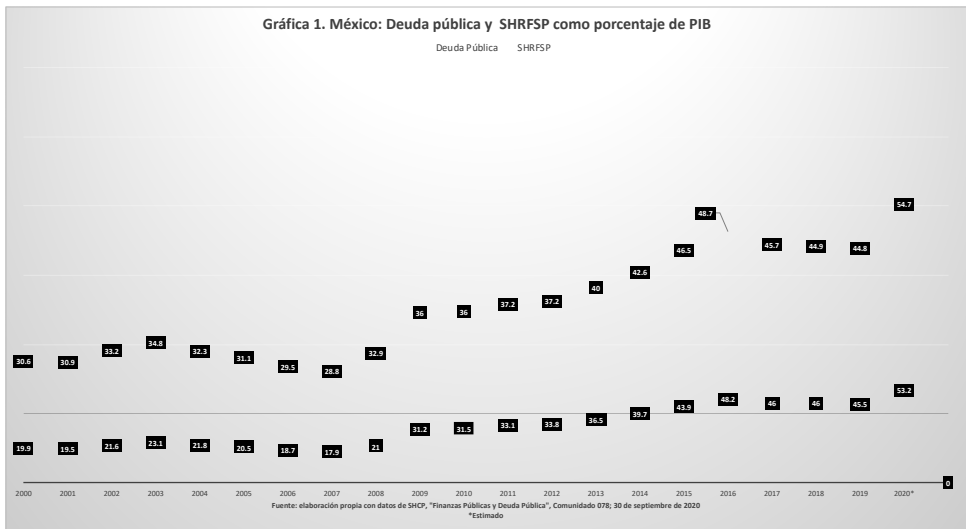
La necesidad de emprender una estrategia de esta naturaleza no es casual. No sólo responde a la intención de cumplir con la LPRH, sino también a la de enfrentar el preocupante crecimiento relativo de la deuda, después de que creíamos que este problema había sido resuelto desde inicio de gobierno de Salinas de Gortari, con la negociación asociada a los “Bonos Brady” (Aspe, 1993). Antes de este proceso, el peso de la deuda se había constituido, como en otras partes, en una severa restricción al crecimiento. “Trampa de la deuda” le llamó Ros (2001). Es probable que fuera el tema más socorrido en las conversaciones y ensayos de economistas y otros científicos sociales. La “deuda eterna” resumía la desesperanza de encontrarle una solución.

Quizá, por eso, el presidente López Obrador ha sido tan firme en declarar que durante su gobierno no se incurriría en nuevo endeudamiento. La recuperación de la memoria no es casual: a partir de la crisis de 2009, el coeficiente de deuda² emprendió una carrera alcista con tintes preocupantes. En un principio, esta evolución obedeció más al efecto negativo de la crisis sobre el producto que a un mayor endeudamiento. Es normal que esto suceda en la fase depresiva del

² Proporción de deuda pública a PIB: Deuda/PIB.

Pensar la política y lo político en tiempos de pandemia

ciclo. Sin embargo, después de este episodio, el indicador experimenta un prolongado período de expansión, en un contexto de crecimientos económicos, que revela que la estrategia de mantener contenido el endeudamiento había llegado a su fin. Así en 2016 alcanza un “pico”, para descender en los tres años siguientes. Pero son los estimados para fines de 2020 los que han movido a preocupación, según nos reporta la siguiente gráfica, trazada con datos de la SHCP.



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede apreciar, el aumento estimado es 7.7 y 9.9 puntos porcentuales en las relaciones de deuda y SHRFSP, respectivamente, con relación a 2019. Por supuesto, que la parte más importante de este comportamiento ha sido motivada por el colapso del PIB, asociado al efecto de la pandemia; y, en segundo lugar, al ajuste cambiario, que resulta de la apreciación de las divisas y de la proporción de papel en moneda extranjera (alrededor de 20%). Sin embargo, estos conceptos no agotan toda la explicación: en contra de lo que sostiene el gobierno, en 2020 también se ha recurrido a endeudamiento nuevo. El cuadro 1 nos muestra que sólo 38.5% del aumento en el SHRFSP (déficit público) se debe al ajuste cambiario. El resto es endeudamiento nuevo, equivalente a un poco más de un billón de pesos. Obedece, probablemente, a la caída — en términos

reales —esperada en los ingresos presupuestarios, señaladamente los petroleros (SHCP, 2020). Es decir, no es explicado por las nuevas necesidades que ha acarreado la pandemia.

De estar en lo correcto, esta apreciación ejemplifica dos formas de incurrir en endeudamiento. La primera es aquella que apuntaría a proteger a núcleos vulnerables a los efectos económicos de la pandemia y a frenar la actividad económica, en una fase inicial; y procurar la recuperación en una etapa subsecuente (Hannan, Honjo y Raissi, 2020), mediante una política contra-cíclica prudente y sincronizada con el control de los contagios. La segunda es la ingenua: aumentar el coeficiente de deuda sin incurrir a nuevo endeudamiento *voluntario*. A estas alturas, es claro que esta última ha sido la ruta que ha seguido el gobierno mexicano. Y que, probablemente, lo seguirá siendo en lo que resta de la administración.

El significado es inequívoco: la apuesta por estabilizar la relación de deuda pública a PIB, que consigna el Paquete Económico para 2021, reposa prácticamente en los pronósticos sobre el crecimiento del producto para el escenario 2020-2026. Dos estimaciones han concitado la preocupación de muchos analistas: el pronóstico sobre la caída del PIB en 2020 y el crecimiento para 2021 (CIEP, 2020; Campos, Balam y Álvarez, 2020).

El objetivo de estas líneas es evaluar la estrategia de estabilización de la deuda pública, a la luz escenarios que involucran predicciones alternativas en torno la evolución económica en los primeros años la estrategia (2020 y 2021). Con tal motivo, se organizan en varias secciones. En la primera, se revisa la literatura que subraya las probables consecuencias que una deuda fuera de control tiene sobre las posibilidades de crecimiento económico; y la importancia que éste reviste para abatir rezagos sociales significativos, señaladamente la pobreza. En la segunda se dedica a la metodología, que consta de dos partes: un modelo de simulación del crecimiento del producto y de los escenarios alternativos de expansión económica. En la tercera se presentan y discuten los resultados. La última, como es costumbre, concluye.

Deuda y crecimiento: algunos puntos esenciales

a) Crecimiento, desarrollo y pobreza

A pesar de que cada vez más arraiga la idea de que el crecimiento económico no significa desarrollo, ni conduce necesariamente a un mayor bienestar individual (Sen, 1998 y 2000; Todaro y Smith, 2015; Stiglitz, Sen y Fitoussi, 2009), todavía nadie es capaz de negar su importancia para combatir ciertos rezagos sociales. Países como Chile, por ejemplo, fueron capaces de abatir notablemente la pobreza prácticamente con sólo crecimiento económico y sin una política social *ad hoc* (CEPAL, 2006).

Incluso, sin él muchas de las políticas de combate a la pobreza fracasan, a pesar de estar bien diseñadas. Este fue el caso de las distintas versiones de las transferencias condicionadas en México (Progresá, Oportunidades y Prospera³). Todas ellas estaban destinadas a interrumpir la transmisión intergeneracional de la pobreza, mediante la formación de capital humano. Las transferencias consistían en el pago del costo de oportunidad que, para una familia, significaba que los hijos estudiaban: en lugar de que un niño abandonara la escuela para conseguir dinero mediante el trabajo o la mendicidad, el gobierno paga esa cantidad, a condición de que asistiera a la escuela y a los centros de salud para una revisión bimestral. De esta forma, se pretendía fortalecer las capacidades, de acuerdo con el enfoque de Sen, era la estrategia básica para abandonar la condición de pobreza. En esencia, se trataba de formar capital humano para que los niños, una vez terminada su escolaridad básica, estuvieran en condiciones de aprovechar las oportunidades de empleo e inversión del mercado. Pero, como ha demostrado Millán (2005), sin crecimiento no hay tales oportunidades. De hecho, este mismo autor demuestra que el modelo de desarrollo, fincado en la exportación manufacturera e impulsado por la política neoliberal, abate la tasa de crecimiento potencial, hasta hacerla sustancialmente menor a la necesaria para absorber a los contingentes de mano de obra que anualmente se incorporan al mercado de trabajo.

En cambio, versiones que replicaron de forma idéntica esta estrategia, como “Asignación Universal por Hijo, en Argentina”; “Bolsa Familia”, en Brasil; “Familias en Acción” en Colombia, por mencionar algunas, registraron un éxito notable en las tareas de reducir los índices de pobreza (Villatoro, 2004). La dife-

³ Progresá: Programa de Educación, Salud y Alimentación; Oportunidades, Programa de Desarrollo Humano, Prospera: Programa de Inclusión Social.

rencia clave fue el crecimiento económico. Durante la primera década, estos países se vieron beneficiados por el auge de los “*commodities*”, cuyos precios fueron impulsados por la demanda vertiginosa de China y la India.

b) Deuda y crecimiento: la relación no lineal y el círculo vicioso

Si el crecimiento es, entonces, una condición necesaria, pero insuficiente, para el desarrollo, especialmente cuando éste es visto desde la óptica social, especialmente en países con altos niveles de pobreza, los obstáculos que enfrentan adquieren una especial relevancia. Y uno de ellos es la deuda.

Mediante el uso de un modelo endógeno de crecimiento, con dos sectores, Casares (2015) logra establecer una relación no lineal entre la proporción de deuda pública *externa* y la tasa de crecimiento, que asume la forma de una U invertida. Es decir, para bajas y proporciones de deuda, la tasa de crecimiento aumenta. Pero, cuando llegan a cierto umbral, el crecimiento se desacelera. Este es un ejemplo del carácter dual del endeudamiento: para bajos niveles, es un expediente valioso que puede acelerar la expansión de la economía. Pero cuando rebasa cierto umbral, el efecto es contraproducente.

En realidad, este tipo de relación no lineal en forma de U invertida es una extensión de la curva de Laffer (1981), que describe el impacto en la recaudación fiscal de varias tasas impositivas: a bajos niveles contribuye a engrosar las arcas gubernamentales; pero, después de un umbral, los ingresos tributarios tienden a declinar. Pero la teoría ha logrado adaptarla a la relación deuda-crecimiento (Cohen, 1993). Para el caso mexicano, Germán-Soto (1993) ha recurrido a este artificio para demostrar la existencia de una curva de Laffer. El mensaje es el mismo, el crecimiento se beneficia de bajos niveles de endeudamiento *externo*, pero después cobra factura con un ritmo más lento de expansión económica. Incluso propone una cifra, como umbral entre las dos etapas: 24% del PIB.

La relación no lineal en el sentido descrito parece tener mucho consenso, aunque los mecanismos de transmisión varíen. Para las versiones cercanas al pensamiento keynesiana, el endeudamiento estimula la economía en sus fases recesivas, en virtud de que implica una transferencia del exceso de ahorro privado al público, lo que contribuye a disminuir la diferencia con la inversión, al tiempo que el gasto público se traduce en una mayor demanda agregada. Lo contrario sucede en las fases expansivas. Es decir, opera como un componente de la política contracíclica (Salsman, 2017). En cambio, un perfil más cercano al pensamiento neoclásico postulara el efecto positivo para relajar las restricciones

presupuestarias, pero uno negativo cuando la capacidad de pago se ve comprometida, en virtud de que servicio de la deuda forzaría mayores impuestos que redundarían en una caída de la inversión, especialmente, porque esto incitaría a que los capitales emigren a otros países en busca de mejores utilidades netas (Tornell y Velasco, 1992).

Los estudios anteriores se abocan a la relación entre la *deuda externa* (pública o total) y el crecimiento económico. Sin embargo, para el caso que nos ocupa la proporción relevante es la deuda pública (tanto interna como externa) a PIB. Un avance en este sentido es el estudio Vaca Medina et. al. (2020). Encuentran que la relación en forma de U invertida también existe para el total de la deuda pública. El umbral para este caso es de 27%. Aunque ellos reconocen que, el consenso, ubica este umbral entre 30 y 50%. De confirmarse los pronósticos, el límite superior de este rango sería rebasado por las estimaciones que la propia SHCP ha calculado para 2020.

Es en este sentido que se impone la necesidad de estabilizar el coeficiente de la deuda, porque si sobrepasa el umbral referido la tasa de crecimiento descenderá y, con ello, se podría incurrir en un círculo vicioso entre inestabilidad de la deuda y desaceleración del crecimiento. Álvarez et al., lo describen de la siguiente manera:

La información da elementos para aseverar que el lento crecimiento económico global y por países no garantiza la estabilización o reducción del endeudamiento público. La deuda se incrementa inexorablemente y se convertiría en una restricción financiera permanente que ralentizaría aún más el crecimiento económico futuro. La deuda frena el desempeño económico, puesto que los recursos financieros que podrían utilizarse en el desarrollo de los sectores productivos se destinan, en proporciones importantes, al cumplimiento del servicio de la deuda, contrainiciada en circunstancias cuestionables en la mayoría de los casos.

La deuda ralentiza el crecimiento y este, a su vez, no genera los ingresos necesarios para saldar o reducir el peso de la deuda. Esta situación crea un círculo vicioso de aumento de la deuda y lento crecimiento que tiende a perpetuarse. Así, sólo se crece para dar servicio a la deuda (Álvarez, et. al, 2017, p.66).

Los autores señalan el mecanismo de transmisión que alimenta ese círculo (deuda, detracción de recursos para su servicio, menor disponibilidad para crecimiento, menores recursos para pagar, mayor endeudamiento); pero ubican en los arreglos político-institucionales el origen, de conformidad con lo propuesto por Acemoglu y Robinson (2012). Al parecer esto ha sucedido recientemente en México. Si se observa el cuadro 1, el repunte de la deuda (como proporción del PIB) se registra tras la crisis 2008-2009. Sin embargo, es a partir de 2012, con la vuelta del Partido Revolucionario Institucional (PRI) al poder, cuando se acelera la expansión anual, como se puede percibir en el aumento de la pendiente de la curva que describe el fenómeno. Ello puede estar ligado a que la propensión al dispendio, la ostentación, el clientelismo político y, presumiblemente, a la corrupción es mayor en ese partido que en los demás.

En resumen, el crecimiento es una variable necesaria, aunque no suficiente, para el desarrollo; especialmente, para abatir los índices de pobreza. La deuda pública estimula el crecimiento cuando — como proporción del PIB — se mueve en un rango de valores bajos (menores a 30%). Más allá de este umbral, tiende a afectar negativamente la tasa de crecimiento. Lo grave es que, una vez que lo hace, se instala un círculo vicioso que se traduce en menor dinamismo económico y en una deuda pública incontrolable. Por eso la necesidad de intervenir a tiempo para estabilizarla.

Metodología: un modelo simple de simulación y escenarios de crecimiento

La estrategia de estabilizar la proporción de deuda pública es la respuesta de la SHCH al comportamiento reciente. El propósito es ubicarla en 52.15% en 2026, a partir de un estimado para 2020: 54.7%, mediante una trayectoria invariablemente decreciente. Sin embargo, la intención se finca en dos supuestos sobre el crecimiento que han sido calificados de poco realistas: el pronóstico de una caída puntual de -8.% para 2020; y de una recuperación — también puntual — de 4.6% para 2021. Los vaticinios para años posteriores no han suscitado mayores observaciones. En buena parte, por la lejanía de los episodios; pero también, porque tienden a coincidir con la tasa potencial de crecimiento de México en épocas recientes.

a) El modelo de simulación

El ejercicio que se propone es relativamente sencillo. Consiste en modificar los pronósticos de crecimiento para 2020 y 2021 y, al mismo tiempo, dejar inalterados las proyecciones que la SHCP realiza del ritmo de expansión del PIB para los años subsecuentes; y de los requerimientos financieros del sector público (RFSP) para todo el período. En principio, la simulación no exhibe ningún problema: basta con estimar la relación deuda pública a PIB para distintos niveles de producto, correspondientes a los escenarios considerados para obtener la cifra deseada.

Sin embargo, hay dos obstáculos que sortear: en primer lugar, el dato relevante de deuda pública es el que refiere a su definición amplia: los requerimientos financieros del sector público (RFSP). Estos incluyen el déficit público total neto (presupuestal y el no presupuestal). Ambos son financiados tanto con deuda interna como externa. Por tanto, tienen distintos precios; en este sentido, no pueden ser deflactados por el mismo índice. Lo que obliga a que deben ser considerados en términos nominales, no reales:

$$RFSP_t = DI * P + DE * e \quad (1)$$

Donde DI es la deuda interna denominada en pesos; DE, la deuda externa denominada en dólares; P, es un índice de precios; y e, el tipo de cambio del período. Es esta cifra nominal la que debe de ser agregada al SHRFSP, expresado también en términos nominales, para obtener la proporción de deuda relevante:

$$SHRFSP_t = SHRFSP_{t-1} + RFSP_t \quad (2)$$

Por tanto, para obtener la proporción de deuda pública (d) el contraste debe de ser con el PIB nominal (PIB_t^n):

$$d = \frac{SHRFSP_t}{PIB_t^n} \quad (3)$$

El segundo problema es que las proyecciones de crecimiento se realizan en términos reales. Lo que implica que también deben de considerarse la evolución de los precios. La Secretaría ofrece ambos para el horizonte de considerado (SHCP, 2020b), como lo consigna el cuadro 1; y, además, nos guía en la tarea de calcular el PIB nominal:

$$\frac{PIB_t^n}{PIB_{t-1}^n} = \frac{P_t}{P_{t-1}} * \frac{PIB_t}{PIB_{t-1}} = (1 + \pi) * (1 + g) = 1 + PIB_t^n \quad (4)$$

Donde PIB es el producto interno bruto a precios constantes (o real); π , la tasa de inflación, medida por el índice de precios implícito del producto; g , la tasa de crecimiento del PIB, en términos reales; y PIB_t^n , la tasa de crecimiento del PIB nominal. Entonces,

$$PIB_t^n = PIB_{t-1}^n * (1 + PIB_t^n) = PIB_{t-1}^n * [(1 + \pi) * (1 + g)] \quad (5)$$

De esta forma, alterando g podríamos estimar el PIB nominal que se necesita para calcular la relación de deuda pública estimada para varios escenarios.

Escenarios

La justificación sobre escenarios alternativos a los que propone la SHCP consiste en que parecen subestimar la caída del nivel de actividad para 2020 y, en sentido contrario, sobreestimar el crecimiento para 2021: -0.8 y 4.6%, respectivamente. Esta confianza está cimentada en — al menos dos — aspectos: la reapertura de las actividades económicas, que han llevado ciertamente a un repunte a partir de junio, que se manifiesta en un crecimiento trimestral de 12% en julio-septiembre de 2020, (INEGI, 2020b) después de un derrumbe de 17.1% en marzo-junio del mismo año. El repunte ha sido impulsado por el sector industrial, especialmente las manufacturas, lo cual revela que son las exportaciones las que explican este comportamiento. Es el reflejo de la recuperación de la economía estadounidense, después de que se reabrieron las actividades económicas.

La segunda fuente de es el T-MEC (Tratado de Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá), que entró en vigor en julio de 2020 y que estará vigente en sus términos actuales hasta que, eventualmente, sea revisado dentro de seis años.

Sin embargo, los motivos para descreer de tanto optimismo también son plausibles. En primer lugar, cada vez es más probable que la reapertura de actividades sea temporal, y que de nuevo un nuevo rebrote de la pandemia obligue a adoptar medidas preventivas más estrictas, que sin duda tendrán un efecto negativo sobre la dinámica económica. Incluso, antes de que esto suceda ya hay signos de que la recuperación, sobre todo a partir de septiembre, se desacelera. En el primer caso, la afectación de la economía mexicana no sólo sería directa, sino también provendría de lo que suceda en los Estados Unidos, donde

la probabilidad de experimentar nuevos cierres no sólo se acrecienta con el repunte esperado de la pandemia (como ha ocurrido en Europa), sino también con la alta posibilidad de un relevo en la Casa Blanca y en los órganos legislativos. Es decir, el motor del impulso reciente (las exportaciones) tendería a apagarse.

Con relación al T-MEC, habría que señalar un par de cosas. La primera es la más obvia: este tratado es más restrictivo que su antecesor (el TLCAN: Tratado de Libre Comercio de América del Norte), debido a varias imposiciones del Estados Unidos, entre las que destaca la elevación del contenido regional que prescriben las nuevas reglas de origen, y la obligatoriedad de pagar 16 dólares la hora en 40% del proceso de la industria automotriz, que es el que ha apuntalado la exportación desde hace más de 25 años. Por tanto, no habría razones de peso para esperar que el nuevo tratado suscitara niveles de exportación mayores que el TLCAN, para un mismo nivel de actividad de Estados Unidos. Cabría esperar más de los beneficios potenciales que para México puede acarrear el conflicto de esta nación con China, que del T-MEC.

El siguiente es de naturaleza más estructural y apela a la naturaleza del modelo de desarrollo, que el gobierno actual mantiene inmaculadamente igual hace 35 años. La reorientación del aparato productivo hacia el exterior, con la finalidad de hacer de la exportación manufacturera el motor del crecimiento, tuvo en la apertura comercial su principal baluarte. Permite reducir la protección efectiva y, así, cambiar el sesgo antiexportador. En pocas palabras, cambia la rentabilidad relativa en favor del mercado externo y en desmedro del interno. La oferta se reorienta hacia el exterior (Chacholiades, 1989). Pero también suscita otro fenómeno: el desplazamiento de la producción doméstica por bienes foráneos. De esta forma, se instalan dos fuerzas contrapuestas sobre las tasas de crecimiento: el dinamismo exportador y la penetración de importaciones. De esta forma, se acaba abatiendo la tasa potencial de crecimiento (Millán, 1997).

Las dos observaciones son válidas para postular que, en vez de una recuperación en forma de V, se tenga una en forma de W; o, más lenta en forma de “palomita”.

Los pronósticos recientes de organismos internacionales y de analistas han mejorado recientemente, a la luz de la recuperación observada. Sin embargo, ninguno de ellos llega a ser tan optimista como los de la Secretaría (y ahora del Congreso de la Unión). De un consenso casi generalizado en torno a una caída

de dos dígitos, se ha pasada a un dígito, aunque superior al 9%. Por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional (FMI), que suele ser muy benevolente, vaticina un colapso de -9% para 2020, seguido de un repunte de 3.5% para el año siguiente, después de haber estimado -10.5 %, para el primer caso. Citibanamex hace lo propio: -9.8% y 3.5%, respectivamente. La lista es muy grande; por tal razón, el cuadro siguiente incorpora solamente los que se han realizado durante el mes de octubre de 2020:

Cuadro 2. Pronósticos efectuados en octubre de 2020 (%)

Institución	2020	2021
Signum	-12	2
BNP Paribas	-11	3.3
Itau BBA	-10.7	3.7
Merrill Lynch	-10	2
Prognosis	-10	3.5
Santander	-10	3.5
Thome	-10	6
BX+	-9.9	2.8
Everecor ISI	-9.9	1.7
Monex	-9.9	2.6
Actinver	-9.8	3.7
Finamex	-9.8	3.5
Citibanamex	-9.8	3.5
Banxico/encuesta	-9.8	3.2
Multiva	-9.8	3.5
Bursamétrica	-9.6	2.8
Mapfre Economicas	-9.6	2.8
Engen Capital	-9.5	3.4
Valmex	-9.4	3.2
BBVA	-9.3	3.7
Invex	-9.3	2.9
Scotiabank	-9.1	3
FMI	-9	3.5
Vector	-9	3.9
JP Morgan Chase	-8.9	3.5
Oxford Economics	-8.9	3.5
Bancoppel	-8.8	3
Barclays	-8.8	3
Promedio (media)	-9.7	3.24
Moda	-9.8	3.50
Mediana	-9.8	3.35
Desviación Estándar	0.69	0.76
Coeficiente de Variación	-7.08	23.33

Fuente: elaboración propia con datos de El CEO, 2020

Como se puede observar, todos los vaticinios son más pesimistas que los que usa la SHCP para estimar sus metas fiscales, señaladamente las que aluden a la proporción de deuda pública. Los más cercanos son el de -8.8% y el de 3.9%, para 2020 y 2021, respectivamente. El cuadro también exhibe las medidas centrales y la dispersión. Parece haber más consenso en torno al primero de los dos años, como muestran tanto la desviación estándar como el coeficiente de variación. Además, la mediana y la moda coinciden, mientras la media solo discrepa en una décima. Es decir, prácticamente la distribución de pronósticos dibuja una curva normal, cuyo valor central es -9.8%. En virtud de que el consenso es menor, no conviene en el segundo adoptar la media sino la mediana. Es decir, para ambos años es más aconsejable usar la mediana como medida central para realizar nuestra simulación.

En el primer caso, porque coincide con la moda y no discrepa significativamente del promedio, mientras en el segundo lo impide la relativamente alta dispersión. Estos son los valores que usa el ejercicio para configurar tres escenarios, que serán contrastados con el de la SHCP, 2020b:

Cuadro 3. Simulación: escenarios de crecimiento real		
	g= tasa de crecimiento real	
	2020	2021
Escenario:	%	
Original (SHCP, 2020b)	-8	4.6
A	-9.8	4.6
B	-8	3.35
C	-9.8	3.35

Fuente: elaboración propia con datos de cuadro 2

En el escenario A, se escoge la mediana de los pronósticos para 2020 y se deja inalterado el que la SHCP seleccionó para el año siguiente. En el B se opera de forma contraria: primer año, igual al oficial; segundo, incorpora aquella medida central. Por último, en el escenario C se juega únicamente

con los vaticinios medianos de las instituciones financieras antes descritas.

Resultados

Los resultados de aplicar los parámetros de los tres escenarios alternativos al modelo de simulación, descrito en las ecuaciones (5) y (3) se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro 4. La proporción de deuda a PIB bajo distintos escenarios de crecimiento económico									
	1+g	1+π	(1+g)*1+π	PIB Nominal	SHRFSP	d simulado	d SHCP	Diferencia	
	Centésimas de punto porcentual			MMP		(%)		Punto porcentual	MMP
Escenario A									
2019	0.997	1.033	1.029901	24237.6					
2020	0.902	1.036	0.934472	22649.4	12632	55.8	54.7	1.075	243.43
2021	1.046	1.034	1.081564	24496.7	13404.7	54.7	53.7	1.067	261.38
2022	1.026	1.034	1.060884	25988.2	14134.7	54.4	53.4	1.036	269.17
2023	1.025	1.034	1.05985	27543.6	14898.4	54.1	53.1	1.037	285.60
2024	1.025	1.034	1.05985	29192.1	15702.3	53.8	52.8	1.036	302.56
2025	1.025	1.034	1.05985	30939.2	16548.1	53.5	52.5	1.033	319.49
2026	1.025	1.034	1.05985	32790.9	17432.8	53.2	52.2	1.010	331.27
Escenario B									
2019	0.997	1.033	1.029901	24237.6					
2020	0.92	1.036	0.95312	23101.3413	12632	54.7	54.7	0.000	0.00
2021	1.0335	1.034	1.068639	24686.9943	13404.7	54.3	53.7	0.645	159.30
2022	1.026	1.034	1.060884	26190.0372	14134.7	54.0	53.4	0.617	161.48
2023	1.025	1.034	1.05985	27757.511	14898.4	53.7	53.1	0.620	172.10
2024	1.025	1.034	1.05985	29418.798	15702.3	53.4	52.8	0.622	182.95
2025	1.025	1.034	1.05985	31179.5131	16548.1	53.1	52.5	0.620	193.44
2026	1.025	1.034	1.05985	33045.6069	17432.8	52.8	52.2	0.601	198.44
Escenario C									
2019	0.997	1.033	1.029901	24237.6					
2020	0.902	1.036	0.934472	22649.3585	12632	55.8	54.7	1.075	243.43
2021	1.0335	1.034	1.068639	24203.9879	13404.7	55.4	53.7	1.729	418.45
2022	1.026	1.034	1.060884	25677.6235	14134.7	55.0	53.4	1.694	434.87
2023	1.025	1.034	1.05985	27214.4292	14898.4	54.7	53.1	1.691	460.22
2024	1.025	1.034	1.05985	28843.2128	15702.3	54.4	52.8	1.687	486.59
2025	1.025	1.034	1.05985	30569.4791	16548.1	54.1	52.5	1.680	513.42
2026	1.025	1.034	1.05985	32399.0624	17432.8	53.8	52.2	1.653	535.63

Fuente: elaboración propia con datos de SHCP, 2020b

I. En primer lugar, destaca que en todos los escenarios se genera un mayor nivel de deuda (como proporción del PIB, por supuesto) que el de la SHCP; y para cualquier año de la trayectoria de estabilización.

II. El escenario más benigno, en términos de proximidad al pronóstico oficial, es el B. La diferencia entre ambos es, en términos generales, de 0.6 puntos porcentuales. Este dato es significativo, porque en este escenario el pronóstico de simulación coincide con el de la Secretaría en el primer año, pero adopta la mediana de las instituciones financieras en el segundo (3.35%). Si se contrasta con A, en el que la simulación es exactamente al revés (coincidencia en el segundo año y discrepancia en el primero), el resultado es relativamente sorprendente: es más importante el error de pronóstico en 2020 que en el período siguiente. La mayoría de los juicios sobre el carácter optimista de los supuestos macroeconómicos del Paquete fiscal han enfatizado el segundo, no el primer año.

III. El peor escenario es C: cuando fallan los pronósticos para ambos años, la relación de deuda a PIB asume el valor más alto y lejano, en torno a la cada una de las metas de la trayectoria de estabilización.

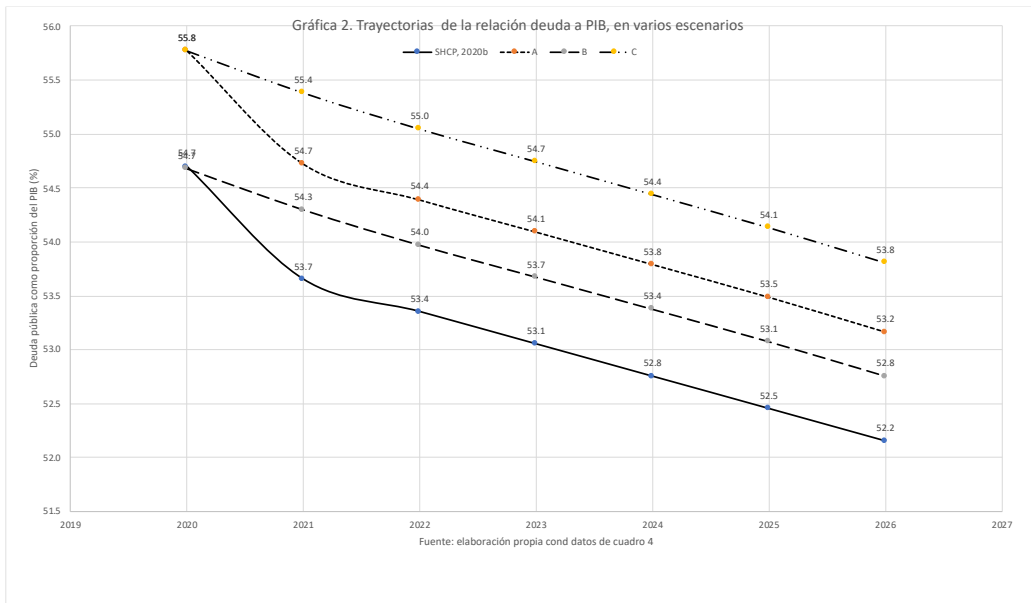
IV. La diferencia entre los pronósticos escenificados y el oficial representa el exceso de deuda por errar en las proyecciones. En promedio, cada punto porcentual de diferencia que provoca el error de pronóstico equivale a 276.6 MMP⁴, en el escenario A; 287.1 MMP, en el B y 273.8 MMP. Es decir, más de un cuarto de billón de pesos. Este promedio oculta el hecho de que el valor de la diferencia aumenta con el tiempo en todos los escenarios, y entre estos, a medida que se alejan de las predicciones de la Secretaría.

V. En el primer caso (intraescenarios e intertemporal), lo hace a pesar de que la diferencia porcentual tiende a disminuir. Ello indica que el valor de punto crece anualmente más que proporcionalmente que la caída en la cantidad de puntos. Esto es en términos nominales; pero también sucede en términos reales: invariablemente, la tasa media de crecimiento del exceso de deuda supera la de los precios (3.4%): A:

⁴ MMP: miles de millones de pesos

5.3%; B: 4.5% y C:14%. Es decir, el error tiende a ocultar una aceleración de la deuda mayor que la asociada a las proyecciones oficiales. En el segundo, (interesescenarios), estas tasas reflejan que, mientras más se aleje el escenario del pronóstico oficial, mayor será el valor de exceso de deuda.

La diferencia en puntos porcentuales disminuye en cada uno de los primeros escenarios. El significado es que en algún momento desaparecerá y las trayectorias que describen convergerán con la meta final de la SHCP: 52.2%. El problema es doble: por un lado, no lo harán en el lapso que se contempla; y por el otro, el descenso es tan lento que puede llevar décadas para lograrlo. El primer aspecto se vislumbra en la siguiente gráfica:



Como se puede apreciar, las trayectorias describen curvas que son casi paralelas. Además, en ninguno de los casos, la convergencia ocurre en 2026. El asunto puede parecer menor, pero no lo es. Porque la estrategia de estabilización, muy probablemente, seleccionó la meta para este año para emprender una ruta adi-

cional de abatimiento de la proporción de deuda, hasta llevara a una cifra inferior al umbral de 30%. De lo contrario, se habría renunciado a recobrar el crecimiento y, en su lugar, se habría resignado a un estancamiento de facto.

El discurso de López Obrador que precedió a la pandemia, una vez que su conocieron las cifras del mal desempeño económico en 2019, parecen ratificar esta resignación. La idea central era que el crecimiento no era importante, sino el bienestar y la distribución del ingreso. Que las sociedades podían vivir decentemente con recursos más limitados que los que ofrece el progreso material. Afortunadamente, ese discurso ha desaparecido y la estrategia de Hacienda parece insistir en reconfigurar las condiciones para recuperar el crecimiento. Y una de ellas es la estabilización de la deuda. El problema es que lo hace partiendo de premisas muy endebles sobre el comportamiento inmediato de la economía nacional.

El otro aspecto que preocupa el horizonte temporal de convergencia. Con el propósito de determinarlo, recurrimos a las expresiones tradicionales del valor futuro y valor presente:

$$d_{SHCP_26} = d_{i_26}(1 + r)^n \quad (6)$$

Donde d_{SHCP_26} es valor del pronóstico para la meta de deuda (como proporción del PIB) de la SHCP para 2026; d_{i_26} , es el pronóstico para el escenario i -ésimo ($i=A, B$ o C) para ese mismo año; r , la tasa media anual de expansión o descenso d_i ; y n , el número de años. Haciendo operaciones:

$$\frac{\ln d_{SHCP_26} - \ln d_{i_26}}{\ln(1 + r)} = n \quad (6.1)$$

El resultado indica que para alcanzar la meta de 52.2% de la SHCP llevaría 6.5 años adicionales en el escenario A; 3.97, en el B; y 9, en el C. Es decir, en el primero, a mitad del año de 2033; en el segundo, a fines 2030; y en el tercero, en 2035. En todos los casos, más de una década perdida.

Conclusiones

El aumento que desde 2008 ha registrado la proporción de deuda a PIB mueve a preocupación, especialmente cuando se considera que, para 2020, habrá sido superior al 50%. Ello es importante porque, después de cierto umbral, este coe-

ficiente deja de ser beneficioso y se torna una amenaza par el crecimiento económico. Este, a su vez, es indispensable para abatir los grandes rezagos sociales, especialmente los asociados a la pobreza. La SHCP parece haberse hecho cargo de este problema, y en el Paquete Económico para 2021 ha diseñado una estrategia para estabilizar la deuda en el mediano plazo (2021-2026).

Sin embargo, la estrategia es presa de pronósticos poco realistas que, si bien sirven para otros propósitos, como la proyección de los ingresos públicos, corren el riesgo de vulnerarla seriamente, hasta producir una situación en el que la deuda salga de control. No es que el pronóstico genere tal amenaza. Más bien, revela que la SHCP no se dispone a tomar las decisiones adecuadas que en mucho dependen de un buen acercamiento con la realidad.

De conformidad con el consenso de analistas e instituciones financieras, se conformaron tres escenarios alternativos. En los dos primeros, se concede a la SHCP el acierto en alguno de sus pronósticos: la caída de la economía en 2020 o la recuperación en 2021. En el tercero, se dibuja una opción más creíble, que consiste en que el vaticinio oficial yerra en los dos casos. La primera conclusión del ejercicio es que en todos los casos el coeficiente de deuda aumenta sustancialmente en todos los años de la trayectoria. La segunda es que, contra lo que es la opinión generalizada, el error en torno al colapso en el primer año es mucho más importante que la falla en 2021. La tercera postula que el escenario más ominoso es aquel en el que ambas predicciones se equivocan.

La diferencia entre pronósticos revela excesos de deuda; es decir, montos adicionales, que no son considerados en la propuesta gubernamental. Pero lo más grave es que, a pesar de que esta diferencia se reduce en términos de puntos porcentuales, se eleva en términos reales; y a tasas superiores a medida que el escenario se aleja de la predicción oficial.

Por último, el ejercicio concluye dos cosas adicionales. En primer lugar, que la convergencia hacia la meta de la SHCP es imposible en el plazo que ella se propuso. En segundo lugar, si se conserva la tasa de descenso de la diferencia, la convergencia llevará en todos los casos más de una década: 2033, 2030 y 2035, en el primero, segundo y tercero de los escenarios. Visto de otra forma: cada vez hay que correr más rápido para quedarse en el mismo lugar, como decía Lewis Carroll.

Referencias bibliográficas

- Acemoglu, D., y Robinson, J. (2012). *Why Nations Fail. The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, New York: Crown Publisher.
- Álvarez, T., y Álvarez S. (2017). *Polis*. México 2017, vol. 13, núm. 2, pp. 41-71.
- Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. México: FCE.
- Campos, B., y Álvarez, L. (2020). Las evidencias en torno al Paquete 2021, en *México Evalúa*. Disponible en <https://www.mexicoevalua.org/numerosdeerrario/13-evidencias-en-torno-al-paquete-economico-2021/>. Consulta 15 de octubre de 2020.
- Casares, E. (2015). A Relationship between External Public Debt and Economic Growth. *Estudios Económicos*, vol. 30, núm. 2, julio-diciembre, pp. 219-243.
- Cepal (2006). *Panorama Social de América Latina 2005*. Santiago: Comisión Económica para América Latina.
- Chacholiades, M. (1989). *Economía internacional*, Madrid: McGraw-Hill.
- CIEP (2020). *Implicaciones del Paquete Económico 2021*. México: Centro de Investigación Económica y Presupuestaria.
- Cohen, D. (1993). Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *American Economic Review*, 1993, vol. 83, issue 3, 437-49.
- EL CEO (21 de octubre de 2020). *Y entonces ¿Cuánto crecerá la economía de México en 2020 y en 2021?* Disponible en <https://elceo.com/economia/crecimiento-economia-mexico-pronosticos-2019-2020/>
- Germán, V. (2020). La curva de Laffer en la relación deuda externa-crecimiento económico de México, 1970-2017. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época*. Volumen 15 Número 2, abril - junio, pp. 205-225.
- Hannan, S., Honjo, K. & Raissi, M. (2020). *Mexico Needs a Fiscal Twist: Response to Covid-19 and Beyond*. IMF, Working Paper No. 20/215.
- INEGI. (2000a). *Estimación oportuna del Producto Interno Bruto en México durante el Tercer Trimestre de 2020*, comunicado de prensa núm. 489/20. 30 de octubre de 2020.
- INEGI. (2020b). *Producto Interno Bruto Trimestral*. Servicio de Información Estadística de Coyuntura.

- Laffer, A. (1981). Government exactions and revenue deficiencies. *The Cato Journal : An Interdisciplinary journal of public policy analysis*. Washington, DC : Inst., ISSN 0273-3072, ZDB-ID 875958-3. - Vol. 1, 1, p. 1-21.
- Millán, H. (1997) "Penetración de Importaciones y dinamismo exportador" *Investigación Económica*, Núm. 221, pp. 61-84.
- Millán, H. (2005). *La pieza faltante. El combate a la pobreza y el crecimiento económico en México*. México, Porrúa y el Colegio Mexiquense.
- Ros, J. (2001). *Development Theory & The Economics of Growth*, University of Michigan.
- Salsman, R. (2017). *The Political Economy of Public Debt. Three Centuries of Theory and Evidence*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing.
- Sen, A. (1998). "The Concept of Development" en Hollis Chenery y T.N. Srinivasan, *Handbook of Development of Economics*. Amsterdam: North-Holland.
- Sen, A. (2000). *Desarrollo y libertad. México: Planeta*.
- SHCP (2020a). *Finanzas Públicas y Deuda Pública*. Comunicado 078; 30 de septiembre.
- SHCP (2020b). *Guía para el cálculo de metas fiscales 2021 (RFSP y Balance Público) y sus proyecciones a mediano plazo"*.
- Stiglitz, J., Sen, A., y Fitoussi, J. (2009). *Report by the Commission on Measurement of Economic Performance and Social Progress*. Disponible en <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/118025/118123/Fitoussi+Commission+report>.
- Todaro, M. & Smith, S. (2015). *Economic Development*. New Jersey: Pearsons.
- Tornell, A., y Velasco, A. (1992). "The Tradey of Commons and Economic Growth: Why Capital Flows from Poor to Rich Countries". *Journal of Political Economy*, 100(6), 2807-2817.
- Vaca, J., Vaca, G. y Mora, C. (2020). "El impacto de la deuda pública en el crecimiento económico: un estudio empírico de México (1994-2016)". *Revista de la CEPAL* N° 130 abril.
- Villatoro, P. (2004). *Programas de reducción de la pobreza en América Latina. Un análisis de cinco experiencias*. Santiago: Cepal, Serie Políticas Sociales, Núm. 87.