



ECONOMÍA



Detrás del semblante positivo de la economía

# SE ESCONDE

la presión de la deuda



ECONOMÍA

## Programas sociales. Presupuesto de consumo

Foto: Crisanta Espinosa Aguilar @Cuartoscuro



La política económica del gobierno del presidente López Obrador dejará un margen ajustado de maniobra para el próximo gobierno federal, pues de acuerdo con analistas consultados, detrás de las señales positivas de la economía nacional está el inminente riesgo de contratar más deuda para soportar los programas sociales y megaobras como el Tren Maya –sin considerar la pretendida reforma a las pensiones–. ¿Soluciones? Las hay, pero son impopulares, como una reforma fiscal que incremente la base tributaria, advierten expertos.

CLAUDIA VILLEGAS

**A** primera vista la fotografía actual de la economía mexicana luce positiva, con una revisión al alza de pronósticos para el Producto Interno Bruto (PIB) al cierre de 2024 en niveles de 3%, mientras el Banco Mundial advierte que, por tercer año consecutivo, la economía mundial se desacelerará.

Sin embargo, en un segundo plano esa imagen también incluye una deuda por casi 15 billones de pesos, la cual tiene el potencial de aumentar, y por primera vez al cierre de 2024 representar 54.1% del PIB, con una política fiscal expansiva; es decir, más gasto que, de acuerdo con Citibanamex, será un factor de riesgo adicional a la inflación durante los próximos meses.

Por razones políticas, agrega, las finanzas públicas no podrían reducir los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de 5.4 a 2.6%; en otras palabras, no será posible reducir el déficit y se impone la necesidad de contratar más deuda.

El fantasma de un mayor endeudamiento recorre los pasillos de Palacio Nacional mientras el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Rogelio Ramírez de la O, busca reducir el costo de los pasivos –el más alto de las últimas dos décadas– y aplazar los vencimientos de la deuda del gobierno federal y del sector público al menos cinco años más.



La estrategia también pretende reducir la necesidad de contratar nuevos pasivos y así tener dinero para los programas sociales.

Con un modelo económico inclinado a privilegiar el gasto de los consumidores—como sucede en Estados Unidos—y apuntalar al mercado interno como principal motor de la economía, la SHCP se enfrenta a uno de sus momentos más críticos: mantener la salud de las finanzas públicas frente al déficit presupuestario histórico de 4.9%, que se aprobó en el Congreso para el cierre de este ejercicio aún dominado por altas tasas de interés, un alto costo financiero y la decisión de mantener y elevar el monto de los programas de apoyos sociales en pleno año electoral.

Luis Foncerrada, economista en jefe de la Cámara Americana de Comercio, considera que si bien la Constitución permite al gobierno incurrir en un déficit presupuestario, también establece la obligación de que esos recursos que generarán un endeudamiento se destinen a inversión.

"Para 2024 se plantea un déficit muy grande, un déficit que no habíamos visto desde hace muchos años, un déficit de 5%; sin embargo, no hay una inversión comparable a ese 5%, lo que va contra los lineamientos de la Constitución". La inversión que se registra es menor a 3% del PIB. "No se ve la inversión", dice Foncerrada.

El economista asegura que los mexicanos debemos ver cómo se va a gastar en 2024 y la mayor presión que tendrá el presupuesto.

"Hay algunas asignaciones muy importantes de dinero, primero para el Tren Maya, al cual se le da una cantidad muy importante de 120 mil millones de pesos", detalla. Foncerrada calcula que el Tren Maya en general acumularía recursos por más de 500 mil millones de pesos, "una cantidad brutal", pero que nos lleva a otra reflexión: tan sólo para el programa de pensión para los adultos mayores el presupuesto en 2024 aprobó incrementos y llevó la partida para este reparto de recursos a 475 mil millones de pesos, un poco menos que lo dirigido al Tren Maya.

Foncerrada califica los recursos para el programa de adultos mayores como un "gasto" que, si bien resulta justificable, representa un gran monto que se suma a otros programas como el de las becas a jóvenes o Sembrando Vida, que no han tenido buenos resultados, desde su perspectiva.

El blindaje social para los adultos mayores, junto con el apoyo para 30 millones de familias mexicanas, permitió que—según cifras del INEGI— más de cinco millones de personas salieran de la pobreza. Según datos del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) 5.4 millones de personas salieron de la pobreza en México, al pasar este segmento de 52.2 millones con carencias económicas y sociales a 46.8 millones.

Para Foncerrada el programa ha sido un acierto, pero el país enfrenta también el reto de prepararse y crecer para reducir la informalidad, generar mejores puestos de empleo y con ello reducir los problemas de inseguridad.

Y agregó: "En el desarrollo del Istmo de Tehuantepec hay otros 21 mil millones de pesos, y para carreteras, puentes, puertos, aeropuertos y otros proyectos prioritarios de construcción, sólo 35 mil millones de pesos", infraestructura necesaria para que la inversión extranjera directa que llega con la relocalización de cadenas productivas no se vea afectada.

El gran acierto para la inversión en 2024, dice, es el presupuesto de 62 mil 600 millones de pesos para la Comisión Nacional del Agua (Conagua), el cual, no obstante, resultó menor a los 71 mil 600 millones de pesos de 2023.

Para Luis Foncerrada el futuro también resulta preocupante frente a las elecciones de junio próximo: "La próxima administración se va a encontrar con que ya no va a poder endeudarse tanto y ya no va a poder tener esos programas, que tendrá que hacer algún ajuste y eso tiene que ver con no haber invertido o no tener un presupuesto para crecer, sino un presupuesto para consumir, y pues no se puede sólo consumir, hay que invertir para producir".

## Transferir valor al mercado interno

La "red de protección social", como la SHCP llama a la transferencia de recursos para grupos vulnerables como los adultos mayores, ya representa para el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) poco más de 700 mil millones de pesos al año, un monto muy cercano al que se paga anualmente por concepto de intereses de la deuda.

**Ramírez de la O. La meta, reducción del costo de los pasivos**

Foto: Octavio Gómez

El plan de Hacienda es que la transferencia de recursos a la población se equipare a la transferencia destinada al pago de pasivos, de acuerdo con el subsecretario de Hacienda, Gabriel Yorío González.

Así, se mantendrá el crecimiento del consumo, aunque analistas aseguran que esa estrategia sí está distrayendo recursos que pueden destinarse a un mayor gasto en infraestructura estratégica como puertos, carreteras, o a reducir la histórica deuda que casi alcanza los 15 billones de pesos y cuyo pago de intereses aumentó en 11% al cierre del año pasado, según los datos analizados por México Evalúa.

La Dirección de Estudios Económicos de Citibanamex calcula que la deuda pública bruta amplia –uno de los rubros que mejor refleja el endeudamiento del país– representará, como porcentaje del PIB en 2024, el 54.1% contra el nivel de 49.6% de 2019.

El único camino para regresar a una relación de la deuda respecto del PIB menor a 50% sería no contratar más deuda o que la economía creciera más allá de 3.5% en un año de elecciones, reducir los empleos informales para elevar la recaudación, invertir en infraestructura para atraer más inversiones al sureste del país y potenciar la expansión de empresas extranjeras en los estados del norte.

Para Mariana Campos, directora de México Evalúa, la economía mexicana necesita un modelo económico inclusivo, en donde una reforma fiscal parece impostergable para que los programas y las políticas públicas lleguen a toda la población.

“Si queremos un país en donde haya buenos servicios educativos, seguridad pública, mejor transporte público, debemos tener claro que todo eso tiene un costo. Si queremos carreteras o seguridad pública de primer mundo, pues eso tiene también un costo de primer mundo”, destacó.



## Rechazo a la reforma fiscal

Sin planes de una reforma tributaria, Hacienda buscará que el nivel de deuda como proporción del PIB se ubique en 48.8% respecto del PIB en 2024.

**Sin embargo, los analistas dan por hecho la necesidad de obtener más recursos –vía endeudamiento– para sostener los apoyos sociales y las inversiones en proyectos como el Tren Maya,**

lo que generará un déficit primario en las finanzas públicas de 1.2%, un déficit público de 4.9% así como un peso de RFSP equivalente a 5.4% del PIB, en línea con la propia propuesta de Hacienda que se aprobó en el Congreso para este 2024.

Para conservar la fotografía positiva de la economía en el corto plazo, el crecimiento del PIB es un factor determinante en la ecuación para contener la deuda. Hasta el segundo trimestre de 2023 el INEGI informó que el PIB de México alcanzó, en pesos corrientes, un monto de 31 billones de pesos. El 29 de febrero próximo el organismo autónomo devalará si, al cierre del año pasado, la economía mexicana logró un crecimiento de 3.5%. Para este año, será necesario, además, un crecimiento de 3% y un incremento en la recaudación de impuestos, que en 2023 sumó poco más de cuatro billones 517 mil 730 millones de pesos.

El temor de algunos analistas es que el costo de la deuda por las altas tasas de interés –como sucedió en 2023– siga presionando además la necesidad de ejecutar el déficit de 4.9% solicitado por Ramírez de la O a los legisladores.

Para el ejercicio fiscal 2024, la SHCP solicitó un monto de endeudamiento interno neto del gobierno federal de un billón 990 mil millones de pesos y un techo de endeudamiento externo neto, que incluye los pasivos del gobierno federal y a la banca de desarrollo, por 18 mil millones de dólares.

La preocupación de los analistas se amplía, además, ante la creciente necesidad de recursos de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias, para las cuales se solicitó un techo de endeudamiento interno neto de 138 mil 119.1 millones de pesos y un techo de endeudamiento

externo neto de tres mil 726.5 millones de dólares, mientras que la Comisión Federal de Electricidad y sus empresas productivas subsidiarias solicitan un techo de endeudamiento interno neto de 600 millones de pesos y un techo de endeudamiento externo neto de mil 188 millones de dólares.

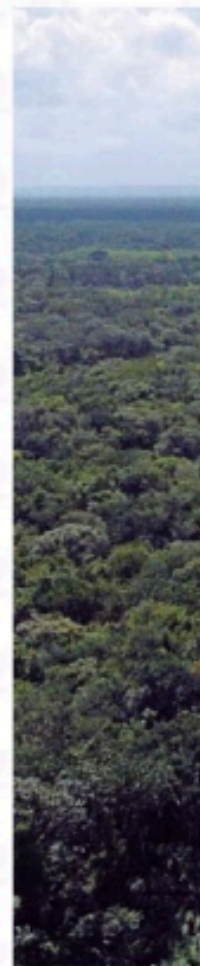
Pero el peso más importante al que se enfrentan las finanzas públicas es el costo del servicio de la deuda para este año, que sumaría 1.2 billones de pesos, un incremento de 133 mil millones de pesos respecto del monto que se aprobó para 2023 y que significó un incremento de 11.8%, que prácticamente absorberá el monto del endeudamiento interno autorizado por 1.9 billones de pesos.

La organización México Evalúa asegura que se trata del costo financiero más alto en las últimas dos décadas.

El desempeño de la SHCP y el comportamiento de la economía se enfrentan ya a apuestas cruzadas: mientras algunos analistas se inclinan por un crecimiento que podría alcanzar 2.7%, como es el caso del banco HSBC; otros, como Citibanamex, con un pronóstico para el PIB más pesimista, advierten sobre el fin de la "hiperausteridad" durante este año de elecciones, lo que representaría un deterioro en las finanzas públicas. En otras palabras, prevén un mayor endeudamiento para hacer frente al incremento en los RFSP.

"Nos preocupa la ampliación del déficit primario y de los RFSP a 1.2% y 5.4% del PIB, respectivamente, y la proyección optimista para el crecimiento económico de 2024 en 3% (en línea con el Banco de México), cuando el consenso de analistas y nosotros calculamos 2.2% que, de no cumplirse, implicaría menores ingresos a los proyectados", advirtió Citibanamex en su reporte Examen de la Situación Económica de México.

Citibanamex agregó que, por ello, teme y anticipa un deterioro en las finanzas públicas para 2024, ya que la propuesta de Paquete Fiscal rompe por primera vez con la "hiperausteridad" que había caracterizado a la política fiscal de la presente administración. Así, el incremento de la deuda y su peso en la economía se han convertido en tema de controversia para analistas, inversionistas y políticos.





## ECONOMÍA

Sin embargo, el subsecretario de Hacienda, Gabriel Yorio, explica que esas críticas no toman en cuenta que, entre 2009 y 2014, la deuda externa acumulada creció y que sólo se estabilizó durante el gobierno de Andrés Manuel López Obrador.

De acuerdo con datos del Banco Mundial, la deuda total pasó de 246 mil 28 millones de dólares a 605 mil 85 millones de dólares. Yorio explicó que durante la actual administración no sólo se estabilizó el pasivo total del país, sino que disminuyó el ritmo de endeudamiento.

Al cierre de 2022, de acuerdo con el organismo multilateral, la deuda externa acumulada total de México se ubicó en 600 mil millones de dólares. Sin embargo, en 2023 y 2024 se reinicia la tendencia alcista de los pasivos del gobierno federal.

Antes de 2019, explicó Yorio en una entrevista con esta reportera, durante la administración de Enrique Peña Nieto se presentó una clara tendencia de aceleración de la deuda que se inició en la gestión de Felipe Calderón y que llevó a que la relación deuda respecto del PIB pasara de 30 a 50 por ciento.

En 2019, sin embargo, los remanentes que se recibieron del Banco de México entre 2017 y 2018 permitieron estabilizar la deuda global en niveles de 45%, según explicó el subsecretario. Sin remanentes, dada la fortaleza del tipo de cambio y aún en medio de la pandemia, la SHCP apostó por no reiniciar la trayectoria ascendente de la deuda, lo que analistas de Citibanamex calificaron como una época de "hiperausteridad".

**Tren Maya. Recursos acumulados por 500 mil millones de pesos**

Foto: AP /Martín Zetina, Archivo





## ECONOMÍA

“Al inicio de la administración (de López Obrador) se estableció desde la Secretaría de Hacienda que la política de endeudamiento iba a mantener el nivel de deuda como porcentaje del PIB estabilizada”, indicó el funcionario.

Sin embargo, en 2020 el impacto del confinamiento por el covid-19, un tipo de cambio en niveles de 25 pesos por dólar y la caída del PIB trastocaron la contención de la deuda y el nivel llegó a 52% del PIB. En 2023, con una recuperación del crecimiento, la deuda bajó a 47.2%. En 2024 se superaría el nivel que se registró durante la pandemia.

Por ello, a los analistas les preocupan los requerimientos del sector público. El Instituto Mexicano de la Competitividad (Imco) proyecta que el saldo de los requerimientos financieros del sector público en un entorno de incrementos histórico del nivel de las tasas de interés sí presenta una clara tendencia al alza con un incremento de 9.4% en términos reales, pues pasó de 10.55 billones en 2018 a 14.6 billones al cierre de 2023.

Mientras que en los primeros 10 meses de 2019 el costo financiero del sector público presupuestario (gobierno federal, Empresas Productivas del Estado y banca de desarrollo) fue de 482 mil 700 millones de pesos, en el mismo periodo de 2023 ascendió a 799 mil 800 millones de pesos, un promedio de 80 mil millones de pesos al mes.

## Ingeniería financiera desde Palacio Nacional

Como lo hace cada año, la Secretaría de Hacienda realiza una revisión del perfil de la deuda en un ambiente en el que ahora apuesta por un ajuste en las tasas de interés, una menor inflación, pero –sobre todo– a que el atractivo de la economía mexicana, como destino para la relocalización de cadenas de suministro (*nearshoring*), les permita ofrecer tasas más bajas a bancos e inversionistas extranjeros durante su estrategia de refinanciar y ampliar los plazos de los pasivos.

El 19 de enero último el subsecretario Yorio dio a conocer que esa dependencia logró uno de los refinanciamientos de pasivos más altos por más de 110 mil millones pesos, lo que permitirá liberar recursos para la economía durante 2024. En total, informó la dependencia, durante el gobierno actual se han refinanciado 2.2 billones de pesos. El intercambio de deuda local se presentó con la ampliación del plazo de Certificados de la Tesorería (Cetes) y Bonos para el Desarrollo, deuda que vencía este año.

Ahora la SHCP aprovecha el apetito por el riesgo-México y el optimismo que han generado las inversiones impulsadas por el *nearshoring*, para regresar a mercados de deuda en donde los bonos del gobierno mexicano habían dejado de cotizar desde hace 30 años, como el de los bonos documentados en euros. El costo de esta ingeniería también preocupa a los analistas luego de que en 2023 se elevó el costo del financiamiento.

Durante los primeros días de enero de 2024 la SHCP dio a conocer que logró colocar deuda por siete mil 500 millones de dólares mediante tres nuevos bonos de referencia, cuyas tasas fueron menores a las que se tuvieron que pagar en 2023.

Las emisiones de bonos por mil, cuatro mil y dos mil 500 millones de dólares se contrataron para ser pagadas en 2029, 2036, 2054, respectivamente.

La estrategia de Hacienda fue ofrecer a las emisiones de menor monto y plazo una tasa de rendimiento de 5.07% con cupón de 5% y de entre 6 y 6.45% para los de mayor plazo y monto. En todos los casos, la SHCP aseguró que logró mejores tasas en comparación con las de enero y abril de 2023. Para la deuda en el mercado de bonos en euros, informó que la tasa cupón fue de 4.49 por ciento.

Como ingeniería financiera califica el economista Raúl Feliz el refinanciamiento de la deuda, así como el regreso del gobierno mexicano, vía la SHCP, a los mercados europeos de bonos. “Son estrategias de muy corto plazo”, dijo el economista y académico del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE).

Para Raúl Feliz, si bien es una buena estrategia de Hacienda la reestructura para mejorar liquidez en las finanzas públicas del país, a corto plazo resulta poco significativa para el reto que plantea, por ejemplo, el plan del presidente López Obrador de elevar las pensiones para alcanzar una tasa de remplazo del cien por ciento respecto del último salario de cotización de los trabajadores. Tal objetivo es un reto de mediano y largo plazo que no se puede abordar con ingeniería financiera o reasignaciones presupuestales, sino con un cambio estructural de la economía que lleva varias décadas, dijo.



López Obrador. Endeudamiento para sostener apoyos

Foto: <https://lopezobrador.org.mx/>

Cuando en diciembre de 2008 el gobierno federal asumió el costo fiscal de la reforma a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), el impacto fue 270 mil 500 millones de pesos. Debido a ello la deuda del sector público refleja un salto en dicho mes respecto del nivel que se venía registrando en los meses previos. En otras palabras, cada decisión sobre las pensiones se refleja en la deuda global.

Para el economista Alfredo Nava, los programas sociales y su peso en el presupuesto público de la economía mexicana aún no alcanzan en México el nivel que economías en desarrollo destinan para blindar a los grupos vulnerables. México, aseguró, está en el camino correcto, pero se deben atender las críticas y recomendaciones sobre cómo hacer sostenible el modelo económico que propone la administración. 📌

**Por ello Citibanamex insiste en la necesidad de una reforma fiscal que incremente la base tributaria, que considere los cambios demográficos que afectarán el gasto en pensiones y que, a su vez, destine los recursos fiscales hacia gasto de inversión en obras de infraestructura que garanticen efectos multiplicadores para la economía nacional.**