

**IME** | MOMENTO
ECONÓMICO
boletín

En este número, se analiza la vulnerabilidad que encarará la economía mexicana el próximo año debido a la reducción de los ingresos públicos provenientes de la comercialización del petróleo. El incremento del endeudamiento público (necesario para subsanar la reducción de los ingresos), en el contexto de una subordinación de la política fiscal con el propósito de garantizar la rentabilidad en el sector financiero; así como la propuesta de un gasto completamente pro cíclico, ante la reducción del gasto público en capital, nos hace estimar que tanto la desigualdad del ingreso, como el lento crecimiento económico, persistirán en 2015.

Contenido

- ❖ Verónica Villarespe Reyes
 - Presentación 3
- ❖ Marcela Astudillo Moya
 - El paquete económico 2015: los ingresos públicos 4
- ❖ Eufemia Basilio Morales
 - El papel del gasto público en el Paquete Económico 2015 7
- ❖ Violeta Rodríguez del Villar
 - La deuda pública en la Ley de Ingresos de la Federación 2015 12

Presentación

Verónica Villarespe Reyes*

El Boletín *Momento Económico* forma parte de una larga tradición editorial en el Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc) de la UNAM, cuyo objetivo ha sido cumplir con la responsabilidad universitaria de analizar y debatir los principales acontecimientos económicos nacionales e internacionales.

Hoy termina un ciclo más del boletín, por lo que agradezco al Grupo de Análisis de Coyuntura de la Economía Mexicana, coordinado por Genoveva Roldán su compromiso en la elaboración de esta publicación en el periodo 2010-2014.

En esta nueva faceta César Armando Salazar será el responsable de coordinar las tareas que den continuidad a los objetivos del proyecto editorial *Momento Económico*.

Como hasta ahora, la elaboración del Boletín será resultado de las aportaciones de investigadores especialistas, tanto del IIEc como de otras instituciones académicas; con una periodicidad cuatrimestral, el cual podrá ser consultado a través de la página del IIEc.

Aprovecho la oportunidad para invitar a nuestros lectores a seguir consultado el *Momento Económico*, ya que les aportará los elementos necesarios para configurar una opinión objetiva en torno a los sucesos económicos que afectan a nuestra sociedad.

* Directora del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

El paquete económico 2015: los ingresos públicos

Marcela Astudillo Moya*

El paquete económico se conforma por los Criterios Generales de Política Económica, la iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación.

En los Criterios Generales de Política Económica se describe un entorno externo favorable basado en el posible crecimiento de la economía estadounidense -que según estimaciones del Fondo Monetario Internacional crecerá a una tasa anual de 3.0% en 2015- lo cual implica continuar con la dependencia de nuestro país respecto a la economía de Estados Unidos. Entre los retos potenciales se señala la expectativa de un aumento en las tasas de interés de referencia internacional y un menor precio del petróleo.

Al interior de la economía, se prevé que el dinamismo económico se fundamentará en un crecimiento de la inversión (aunque no se señala cómo se financiará) y del sector externo. De tal manera que el crecimiento esperado del Producto Interno Bruto (PIB) basado en el optimismo será de 3.7% anual.

En relación al gasto público, destaca el cambio nominal en la política social (Prospera por Oportunidades) y el reducido monto del presupuesto susceptible de reasignaciones que es solamente el 10.03% del gasto total.

En cuanto a los ingresos no se consideran cambios al marco fiscal, esto es, no habrá nuevos impuestos y tampoco se incrementarán los que se cobran actualmente; aunque en este rubro destaca el pronóstico de menores ingresos petroleros lo cual incide necesariamente en el nivel de ingresos del sector público,

* Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

dado que los recursos provenientes de esta fuente han representado un poco más de una tercera parte del total del ingreso público.

Por otra parte, el déficit presupuestario esperado será de 3.5% del PIB; aunque, cabe señalar, existe el riesgo de alza en las tasas de interés internacionales lo que lo incrementaría.

Algunos aspectos relevantes de la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación 2015

Se contempla un incremento real de 1.2% con respecto a la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2014. La Iniciativa de la LIF 2015 está compuesta por 138 conceptos. Como se observa en el cuadro siguiente, los impuestos representan el 42.1% de los ingresos; 23.9% por ingresos de organismos y empresas, 16.0% por transferencias, 14.4% por financiamientos, 0.08% por derechos y 3.5% por otros conceptos.

Iniciativa de ley de ingresos 2015

Porcentajes

Concepto	% del total	% PIB
Impuestos	42.1	10.8
Organismos y empresas	23.9	6.1
Transferencias, asignaciones, subsidios y otras ayudas	16.0	4.1
Financiamientos	14.4	3.7
Derechos	0.08	0.2
Otros conceptos	3.5	0.6
TOTAL	100.0	25.5

Cuadro 1.

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación, 2015.

En cuanto a los impuestos, igual que en años anteriores, los más importantes por su capacidad recaudatoria son el impuesto sobre la renta (ISR) que representa más de la mitad de lo que se planea cobrar por concepto de gravámenes (53.5%) y el impuesto al valor agregado (IVA) (35.7%).

Otro aspecto importante es el rubro de Derechos a los hidrocarburos, que desapareció completamente y que en 2014 ascendió a 785,383.5 millones de pesos

y que reaparece en Transferencias del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo con un importe de 749,466.8 millones de pesos.

El Ejecutivo mantendrá facultades para otorgar beneficios fiscales y para fijar precios máximos al usuario final y de venta de primera mano de gas licuado de petróleo. Es importante señalar que el precio de las gasolinas se fijará de conformidad con la inflación, por lo que se eliminan los incrementos mensuales que se han venido dando desde hace años.

Consideraciones finales

El aspecto de mayor relevancia en la Iniciativa de la LIF 2015 que actualmente está a discusión en el Congreso de la Unión es la disminución real de los ingresos petroleros en 8.4%, respecto de lo aprobado en 2014. De tal manera que la aportación de PEMEX al total de los ingresos del sector público será solamente de 29.9%. La disminución de ingresos provenientes de esta fuente se planea cubrir con deuda pública (el nombre oficial es Saldo Histórico de Requerimientos Financieros del Sector Público) en un monto similar a la recaudación del Impuesto al valor agregado (IVA) en 2014, siendo el equivalente al 3.7% del PIB. Además de un incremento en el monto a recaudar por concepto de impuestos por 200,060.5 millones de pesos.

El papel del gasto público en el Paquete Económico 2015

Eufemia Basilio Morales*

El pasado 5 de septiembre el Ejecutivo federal envió al Congreso el paquete económico para 2015, éste incluye tres documentos: La Ley de Ingresos de la Federación (LIF); el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF); y los Criterios Generales de Política Económica (CGPE). En este paquete encontramos la estrategia presupuestal que propone el Ejecutivo Federal para el uso de los distintos instrumentos relacionados con los ingresos y gastos públicos, así como del endeudamiento interno y externo del Gobierno Federal. El Paquete Económico 2015 es el tercero presentado por el Presidente Enrique Peña Nieto, y el primer paquete que incorpora las reformas estructurales impulsadas por el gobierno actual.

Los puntos centrales para los principales agregados económicos plasmados en el Paquete Económico son los siguientes¹:

- Se estima un crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB) para este año de 2.7% y un aumento de 3.7 % para 2015
- Una inflación de 3.0%, conforme a la meta del Banco de México (Banxico), y un déficit en cuenta corriente de 2.0% del PIB.
- El PPEF prevé para 2015 un gasto neto total devengado de cuatro billones 676 mil millones de pesos, lo que representa un incremento de 4.67% sobre los 4.46 billones aprobados en 2014, y 25.5 como porcentaje del PIB

* Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

¹ SHCP (2014 a) Criterios generales de política económica 2015.

SHCP (2014 b) Iniciativa de ley de ingresos de la federación para el ejercicio fiscal 2015.

SHCP (2014 c) Proyecto de presupuestos de egresos de la federación.

CIEP (2014) Paquete Económico 2015: Componentes e información destacada.

estimado para 2015, siendo esto 1.2% más en términos reales que el presentado para 2014.

- El PPEF 2015 propone gastar 1,243,137.1 millones de pesos en Desarrollo Económico (31.5%); 2,554,588.0 millones de pesos en Desarrollo Social (58.3%); 347,924.4 millones de pesos en funciones de Gobierno (6.7%) y 974,352.1 millones de pesos en Otras Clasificaciones no consideradas en las funciones anteriores (3.5%).
- El gasto programable devengado se estima en tres billones 633.4 mil millones de pesos. Del total del gasto programable, el 76.9% se destinará a gasto corriente y el restante 23.1% a gasto de inversión; casi igual que lo propuesto en el PPEF 2014 (75.8 y 24.2% respectivamente). Se propone un incremento del 2.0%, en términos, del gasto corriente, que se ve traducido en un incremento real de 3.3% para servicios personales (sueldos y salarios) y 2% para el pago de pensiones. No existe un incremento del gasto asignado a inversión.
- En cuanto al déficit presupuestario se propone se sitúe en un nivel de 1.0 % del PIB, cifra menor en 0.5% como porcentaje del PIB al aprobado para el ejercicio 2014, que fue de 1.5 % del PIB².

El paquete económico propuesto para 2015 se asume, de acuerdo a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), como “responsable”, y se argumenta que su objetivo es apuntalar el crecimiento económico manteniendo un estímulo “contracíclico”, así como lograr una efectiva y ágil implementación de las reformas estructurales. Lo cierto es que en el gobierno de Peña Nieto, así como en las últimas cinco administraciones se han sostenido los objetivos de control de la inflación y saneamiento de las finanzas públicas, sin ocuparse del crecimiento económico.

La serie de reformas estructurales implementadas desde la crisis de la deuda de 1982, afirman que la disciplina fiscal es una condición necesaria para alcanzar el crecimiento estable y sostenido. Bajo esta lógica se empieza a contraer el gasto público con el fin de reducir el déficit fiscal, por lo que el gobierno recurrió a la

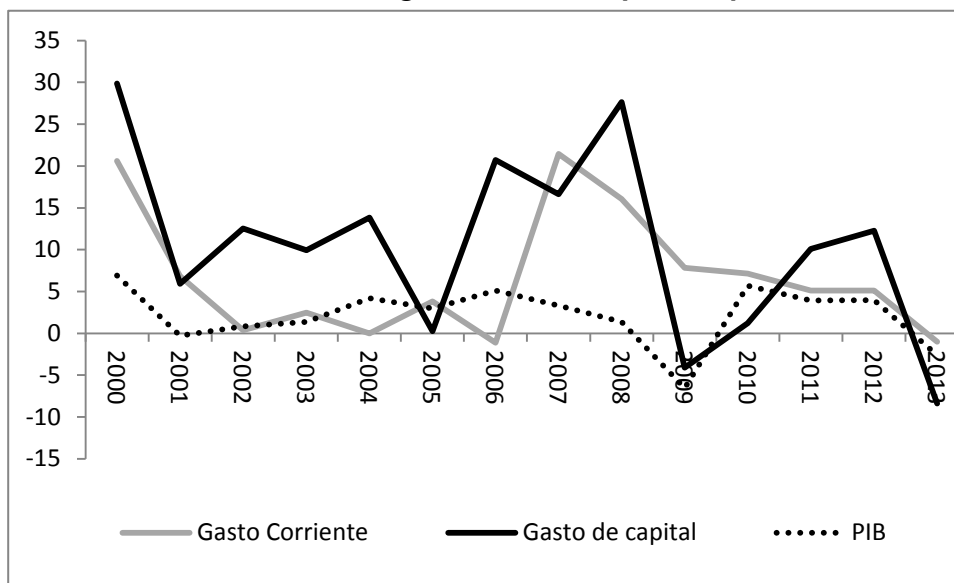
² En tanto que la meta para los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), que es la medida más amplia del sector público, es de 4% del PIB, también menor a la de 4.2% de este año. Tomando en cuenta que si se considera la inversión de las Empresas Productivas del Estado (Pemex y CFE) y en proyectos de alto impacto económico y social como el nuevo aeropuerto, la medida de déficit equivale a 3.5 por ciento del PIB, medio punto porcentual mayor a lo previsto en los pre-criterios publicados en marzo de 2014.

contracción del gasto social y en infraestructura, así como a promover el proceso de privatizaciones e impulsar las asociaciones público privadas.

Si analizamos la estructura del gasto programable -constituido por el gasto corriente y de capital- observamos que en los últimos trece años la tasa de crecimiento promedio para este período fue de 6.76% para el gasto corriente y 10.60% para el de capital. Entre 2000 y 2013, la dinámica del gasto corriente fue la siguiente: los gastos en servicios personales crecieron 1.5%; las ayudas, suministros y transferencias 8.6%; y los servicios personales 7.3%. El gasto de capital por su parte, está compuesto en un 84.9% en inversión física y un 15.1% en inversión financiera.

En la gráfica 1 se observa el efecto del gasto de capital y corriente sobre el nivel del crecimiento (PIB), vemos que a pesar de que tanto el gasto corriente como el de capital tuvieron niveles de crecimiento importantes no han logrado incentivar el crecimiento económico, ni crear un efecto multiplicador, dada la prociclicidad que ha seguido el gasto público en las últimas décadas.

Niveles de crecimiento del gasto corriente y de capital



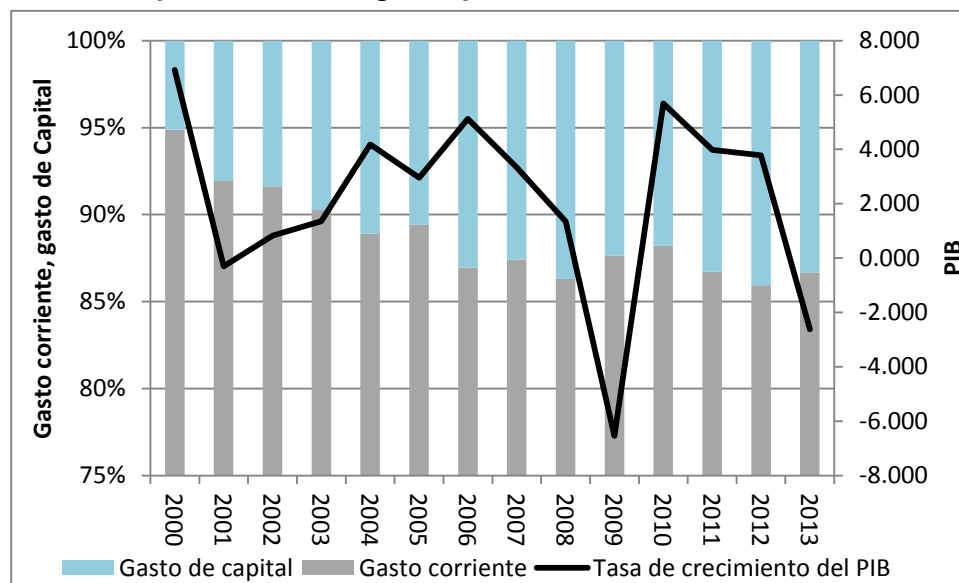
Gráfica 1

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México

A pesar de que ha venido disminuyendo la participación del gasto corriente en el gasto total a partir del año 2000, éste representa en promedio en el período referido el 85.76% del gasto público. En tanto el gasto de capital representó el

10.74% en el total del gasto programable en promedio para ese período, registrando su mayor participación en 2008, con un 13.66%, como podemos ver en la gráfica 2. En dicha gráfica también podemos observar el crecimiento del PIB, mismo que en los últimos años ha tenido un crecimiento marginal, presentando caídas importantes, lo cual da cuenta de que los niveles actuales del gasto, y la composición del mismo –bajos niveles de gasto destinados a la inversión en ramas productivas- no ha logrado incentivar el crecimiento ni aminorar las oscilaciones del ciclo económico.

Estructura porcentual del gasto y niveles de crecimiento.



Gráfica 2

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México

El paquete 2015, considera un crecimiento del gasto corriente de 0.9% en términos reales, respecto al monto aprobado en 2014, con ello, el Gasto Corriente Estructural alcanza los dos billones 096 mil millones de pesos, estableciendo en esta ocasión un límite máximo para el gasto corriente estructural, encaminado de acuerdo al discurso oficial a mejorar la calidad del gasto público en el país, lo cierto es que a pesar de que se establezca ese límite, el gasto corriente seguirá representando un porcentaje mayor que el de capital; y el hecho de que disminuya esta proporción mínimamente no determina la calidad del gasto público, es el uso que se hace de él y el carácter cíclico del mismo lo que haría que éste se ejerciera eficientemente, actuando de forma contracíclica y dirigiéndose a actividades y proyectos que tenga un efecto multiplicador en la economía.

Se puede afirmar que la anulación de la función anticíclica del gasto público ha impedido que se restablezca el crecimiento económico, ya que el menor gasto público como condición para mantener finanzas públicas “equilibradas”, no se ha visto compensado con mayor inversión privada en sectores estratégicos de la economía, como el agrícola y en la pequeña y mediana empresa.

El manejo de la política fiscal ha sido subordinado al logro de la estabilidad monetaria, a través de la contracción del gasto público. En consecuencia, bajo las políticas económicas de ajuste y estabilización de corte ortodoxo, no existe la posibilidad de expandir el gasto público deficitario con el propósito de combatir el lento crecimiento económico experimentado en nuestro país.

A manera de conclusión, el Paquete Económico 2015, por su contenido y orientación, no estimula un crecimiento económico vigoroso, porque el gasto tiene un carácter procíclico -pese a que en el discurso se diga lo contrario- al estar sujeto a cumplir una meta de inflación de $3\% \pm 1\%$, y preocuparse más por la estabilidad monetaria. En México en épocas de crisis a partir de la implementación de políticas ortodoxas, el gasto total se ha contraído aún más. En materia de desarrollo social y desarrollo económico, vemos que no hay un cambio mayor al 1%, respecto de lo aprobado en 2014, que refuerce la política social ni el crecimiento económico. Por lo que se puede afirmar que el Paquete Económico presentado para 2015 sigue siendo procíclico y restrictivo, y no sientan las bases para una recuperación sólida y sostenida, al asumir que el éxito de las políticas aplicadas depende en gran medida de la disciplina fiscal, esto es, de mantener las finanzas públicas en equilibrio.

La deuda pública en la Ley de Ingresos de la Federación 2015

Violeta Rodríguez del Villar*

La deuda pública fue uno de los temas más debatidos en el trabajo legislativo que culminó con la aprobación de la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2015, el pasado 30 de octubre, quedando autorizado un endeudamiento interno de 672.6 mil millones de pesos (mmdp) y un endeudamiento externo por 13.2 mil millones de dólares (mmdd) que, al tipo de cambio de 13.4 pesos por dólar ajustado por la Cámara de Diputados (CD), resultan en 176.9 mmdp, y en un endeudamiento total de 849.5 mmdp.

En la CD tres fueron los argumentos a favor de autorizar esos recursos; uno de ellos, cobijado al amparo del planteamiento de Kalecki, es el efecto contra-cíclico que un mayor endeudamiento público puede ejercer sobre el desenvolvimiento productivo del país; el otro, es el aval del Fondo Monetario Internacional (FMI), al considerar este último que ese expediente se encuentra aún en sus límites manejables; el último, se refiere al hecho de que con esa autorización el saldo de la deuda del país conserva el desenvolvimiento que tuvo en administraciones públicas anteriores [CD, 2014].

Por su parte, la argumentación en contra señaló, con razón, el histórico crecimiento que experimentará dicho saldo en 2015, pues, en el caso de la deuda interna, llegará a su máximo histórico; la externa, a niveles similares a los que tuvo en 1988 y el total, alcanzará su quinto máximo desde los sesenta (SHCP, 2014c).

A ese crecimiento se añade, por un lado, el impacto de la deuda de los Estados y Municipios que, de conformidad con lo reportado por la propia CD, asciende ya a

* Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

490 mmdp y, por otro, el efecto que tendrá la absorción de pasivos laborales de Pemex y CFE, que la CD estima en 570 mmdp, aprobados a pesar de incumplir “...con el mandato constitucional que aparece en la fracción VIII, del artículo 73 que establece que la asunción de pasivos debe efectuarse solo si se acredita debidamente que generarán ingresos públicos en favor de las finanzas públicas nacionales...”(CD, 2014)

Esa argumentación cuestiona también el efecto positivo que teóricamente podría tener la deuda sobre el desenvolvimiento productivo, porque ese efecto no ha estado presente en los hechos (CD, 2014), a lo que se añade la falta de transparencia sobre el uso de esos recursos, al incumplirse las fracciones III a VI y XVII del artículo 16 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, especialmente la obligación para el gobierno federal de justificar su programa de financiamiento (CD, 2014). Fue en ese contexto que diversos diputados señalaron, sin éxito, la necesidad de reservar el artículo 2 de la LIF 2015, que autorizó la deuda pública como un “cheque en blanco” para el Gobierno Federal en 2015, “año de elecciones” (CD, 2014).

En lo que sigue, este documento ofrece evidencia de que la LIF 2015 reafirma lo ya contenido en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) del mismo año; por un lado, el divorcio entre el endeudamiento público y el balance presupuestal y, por otro, la incapacidad de las finanzas públicas para promover el crecimiento de la producción y el empleo, así como para redistribuir progresivamente el ingreso del país. Lo anterior, no porque esté cuestionado el planteamiento de Kalecki o el de Keynes, sino porque no es claro que la deuda autorizada esté asociada al estímulo de la demanda efectiva doméstica, dado que no ha sido reportado el destino de esos recursos y, la información empírica disponible indica que la demanda efectiva ha venido restringiéndose al mismo tiempo que ha aumentado el endeudamiento, porque una buena parte de este último se ha utilizado para financiar el pago de ganancias a las grandes corporaciones que operan en el país, especialmente a las de carácter financiero, quienes han terminado fugando esos recursos al exterior en lugar de apoyar la demanda interna (Rodríguez,2014). Ese destino ha sido intermediado por el uso de los mismos recursos para mantener al alza la restricción monetaria y, con ello, el costo del endeudamiento y la ganancia financiera; también, para subsidiar la sobrevaluación cambiaria en beneficio de los grandes exportadores del país, que son el otro tipo de corporaciones internacionales más beneficiadas.

Ese estado de cosas es reflejo del alto grado de financiarización de la economía mexicana y tiene como trasfondo tres estrategias de la política económica que ya estaban incluidas en los CGPE 2015.

La más importante de esas estrategias, por su impacto macroeconómico, es el resultado de la combinación de la política monetaria restrictiva con la de acumulación neta de reservas internacionales, conformando ambas una estrategia más amplia de intervenciones esterilizadas (Mántey,2009 y López,2012). Otra estrategia es la administración de la deuda de PEMEX y CFE orientada a aportar recursos para las intervenciones esterilizadas y más recientemente, a desarrollar mercados para los valores externos de las paraestatales, dejando en segundo término el financiamiento de la inversión de esas empresas. La última estrategia, es el subsidio público otorgado a la colocación de ingresos privados en las cuentas individuales del sistema de ahorro para el retiro en beneficio de las ganancias para los administradores de tales cuentas más que para los trabajadores.

En el caso de la deuda de PEMEX y CFE, al autorizarse a ambas paraestatales un crecimiento de su endeudamiento de 210.7 mmdp, que implica un crecimiento promedio anual de 48.1% con relación a 2013, muy por encima del crecimiento del 6.5% previsto para el gasto de inversión de las mismas paraestatales, en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF) 2015.

La LIF 2015 también autorizó al Gobierno Federal, hacer suyo el pasivo laboral de Pemex y CFE, que puede llegar a ser de 570 mmdp, dejando claro que la conversión al sistema de capitalización individual de los trabajadores de Pemex en particular, tiene altas posibilidades de reproducir el impacto en las finanzas públicas que tuvo el mismo cambio aplicado hace unos años, a los sistemas de pensiones de los trabajadores adscritos al IMSS y al ISSSTE (Manríque y Rodríguez, 2014), no solamente en la medida que implicará aumentar en más de la mitad de la deuda autorizada, los requerimientos financieros del Sector Público Presupuestario, sino porque le significará al gobierno la responsabilidad de subsidiar con más de un tipo de aportaciones, los depósitos por retiro en las cuentas individuales receptoras de los fondos de pensiones, con erogaciones que tienen claro destino financiero y que benefician al sector financiero más que a los trabajadores.

El subsidio más importante, por su monto y por su naturaleza, es el financiamiento de las pensiones en curso de pago (IMSS) etiquetadas como déficit de nómina de

pensiones (ISSSTE), que tiende a ser erróneamente considerado como un gasto que beneficia a los trabajadores, porque es pagado a estos últimos, ocultando el hecho de que en realidad constituye el subsidio que garantiza la introducción y permanencia del sistema de capitalización individual. En efecto, al ser las pensiones en curso de pago y el déficit de nómina de pensiones los que comprometen la mayor parte de las cuotas obrero-patronales, de no subsidiarse dichas pensiones, la mayor parte de las cuotas no podría depositarse en las cuentas individuales, sino pagarse a los trabajadores en retiro. Es muy probable que al subsidio antes mencionado se añadan gastos para financiar beneficios similares a los otorgados a los trabajadores del IMSS y el ISSSTE que, sin embargo, en realidad abultan los depósitos en las cuentas individuales pero no mejoran las pensiones recibidas por los jubilados, como es el caso de los bonos de PENSIONISSSTE que tuvo que emitir el gobierno como reconocimiento a lo aportado por los trabajadores, buscando animar a estos últimos a acceder al cambio, los cuales son valores que, por negociarse en bolsa, tienden a crecer geométricamente, generándole importantes ganancias a sus administradores. En específico, el bono de PENSIONISSSTE representa casi el 4% de la deuda del Gobierno Federal, generándole importantes gastos a este último, que no se han reflejado en mejores pensiones para los trabajadores, sino en más ganancias para las AFORES-SIEFORES.

Todos esos gastos no tienen posibilidad de recuperación para el gobierno, puesto que no son inversiones; tampoco benefician a los trabajadores, debido a que las reglas establecidas para los pagos de pensiones provocan que en su mayoría, tales recursos y las ganancias que generan, permanezcan en los circuitos financieros produciendo más ganancias para el propio sector financiero. Pueden distinguirse, en específico, dos grandes tramos de inversión para esos recursos, el primero transcurre en la etapa en que el trabajador es activo, durante la cual los ahorros se dejan depositados íntegros en las AFORES (obviamente descontando comisiones); el segundo tramo inicia desde que el trabajador se jubila; en ese período, los ahorros son transferidos a Aseguradoras, quienes los administran hasta que se agotan los recursos o hasta que muera el trabajador, el cual recibe durante todo ese período pensiones de subsistencia, con cierto grado de incertidumbre sobre el monto y destino del remanente, si es que éste existe, cuando el pensionado muere antes de agotarse los recursos.

Uno de los efectos más visibles de las erogaciones financieras del gobierno, generadas por el sistema de capitalización individual, ha sido la recuperación de la participación de ese tipo de gastos en el presupuesto neto del gobierno (Manríquez y Rodríguez, 2014). En específico, en el caso del gasto previsto en el PPEF 2015, si al costo de la deuda pública programado, por 327.0 mmdp, se le suman las erogaciones que nítidamente pueden identificarse como gastos financieros derivados de las pensiones, tales gastos financieros se duplican, aumentando todavía más si se consideran los intereses causados por la parte de los 570 mmdp de los pasivos laborales de PEMEX y CFE que sea convertida en deuda.

El otro efecto es que ha convertido a los ahorros para el retiro en la principal fuente identificable de demanda para los bonos públicos domésticos (Manríquez y Rodríguez, 2014), alimentando los recursos disponibles para financiar la estrategia de intervenciones esterilizadas. Esta última, por su parte, es una política que incluye dos medidas implementadas de manera sucesiva. En la primera etapa, el banco central interviene al mercado cambiario, comprándole o vendiéndole divisas al público, a cambio de moneda doméstica; en la segunda etapa, el mismo gobierno, esteriliza el cambio de la oferta monetaria de la etapa anterior (Bofinger y Wollmershäuser, 2001 y Solorza, 2013), vendiendo o comprando bonos valuados en moneda doméstica.

Las intervenciones esterilizadas de los últimos años, han sido el resultado práctico de la forma en que se han combinado los montos de bonos públicos colocados y reservas internacionales acumuladas. Los datos al respecto son elocuentes. Entre 1976 y 2013 la reserva internacional aumentó en 1.9 billones de pesos corrientes; como contraparte, la deuda interna creció en 4.2 billones, a pesar de que el déficit fue solamente de 2.2 billones y de 0.5 billones, después de descontar la deuda externa. Por consiguiente, al pagar alguna cantidad entre las dos últimas mencionadas, el gobierno no agotó el producto de su endeudamiento interno, dejando de devolver a la circulación entre 2.0 y 3.7 billones, lo que implica una esterilización de toda la expansión monetaria generada por las intervenciones y, como máximo, de prácticamente el doble.

Para 2015 la situación prevista en la LIF no es muy diferente. La reserva internacional estimada en los CGPE de ese año asciende a 1.2% del PIB, equivalente a 219.8 mmdp. Con un déficit total de 3.5% del PIB o 641.1 mmdp y una deuda

externa de 13.2 mmdp o 176.9 mmdp, el gobierno federal podría devolver a la circulación entre 495.7 y 641.1 de los 672.6 mmdp que está planeado recoger mediante su endeudamiento interno, implicando una esterilización de, por lo menos, 14.3% de la expansión monetaria generada por la conformación de reserva internacional en caso de no utilizar deuda externa y de hasta 80.5% si dispone de dicha deuda.

Si bien tales porcentajes son inferiores a los registrados en el pasado, está claramente previsto en el PEF 2015, que los recursos liberados por esa reducción no tendrán un efecto multiplicador importante en la demanda interna, al preverse un crecimiento económico de 3.7%, que es apenas un punto porcentual mayor al del año previo. En los hechos, es poco probable que el posible efecto multiplicador de los recursos efectivamente liberados con los menores porcentajes de esterilización de las intervenciones cambiarias, sea de magnitud significativa, porque la reducción ocurre en un marco en que los ingresos petroleros enfrentan nuevos compromisos externos no intermediados por la reserva internacional, como es el caso del costo de la remuneración a los Contratos de Utilidad Compartida anunciados como parte de la reforma petrolera, cuyo monto es desconocido todavía; o bien, de los gastos y comisiones generados por la deuda externa de PEMEX, que han sido crecientes en términos reales desde que la paraestatal fue autorizada para emitir instrumentos financieros.

Todavía más, si se asume que los 570 mmdp del costo del pasivo laboral de PEMEX y CFE que el gobierno puede financiar, son convertidos completos en deuda pública y se utilizan para conformar las cuentas individuales, entonces la deuda interna del gobierno sumaría 1,242.6 mmdp, implicando una esterilización de entre 200 y 300 por ciento de la conformación de reservas internacionales estimada, implicando una restricción monetaria neta que es mayor a la del pasado.

Al significar un aumento de la deuda interna pública destinada a ser depositada en las cuentas individuales, por lo menos una parte de dicho gasto público pasará a formar parte del presupuesto que financia las intervenciones esterilizadas, que es una de las estrategias de política económica que más contribuye a sostener y garantizar el pago de la ganancia financiera

El vínculo entre el gasto público (y privado) depositado en cuentas individuales, las intervenciones esterilizadas y la ganancia financiera, especialmente a los

inversionistas internacionales, no es un mecanismo que se note a simple vista, por lo que es indispensable evidenciarlo. Durante los últimos años, el gobierno ha vuelto explícitas sus intervenciones cambiarias, aplicándolas a través del mecanismo de compra-venta de dólares; sin embargo, no ha reconocido públicamente que haya esterilizado el efecto monetario de tales intervenciones, aun a pesar de tener la facultad legal para ello (Ley de Banxico, Art. 23), muy probablemente porque ha evitado apegarse a algún objetivo cambiario, en línea con las recomendaciones del FMI en la materia (Capraro y Perrotini, 2011). Aún más, no es claro que sus intervenciones le hayan permitido regular el desenvolvimiento del tipo de cambio (Disyatat y Galati, 2005), porque en la práctica, han mostrado influir poco en el nivel y no afectar la volatilidad de ese indicador (Gimaraes y Karacadag, 2004).

Dado lo anterior, surge el cuestionamiento de la razón por la cual, el gobierno mexicano ha continuado interviniendo. Una respuesta proviene del hallazgo de que los bancos centrales tienden a incrementar más las tasas de interés domésticas ante una fuga de capitales, cuando intervienen al mercado cambiario que cuando no lo hacen y a la inversa (Ostry, Ghosh y Chamon, 2012). Ello implica que, si la ganancia financiera está positivamente indexada a la tasa de interés doméstica, entonces la esterilización es la que evita la caída de dicha ganancia cuando el país experimenta entradas de capitales y la que maximiza su crecimiento cuando el país sufre salidas de capitales. Las intervenciones, por su parte, son las que le han permitido al gobierno allegarse de los recursos que tarde o temprano termina utilizando para pagarles esa ganancia a los inversionistas en bonos públicos, con acceso a los mercados internacionales de capitales, lo cual se vuelve evidente por la clara sincronización que desde 1976 tienen los flujos de egresos de la Reserva Internacional y los déficit por intereses y utilidades de la balanza de servicios factoriales (Rodríguez, 2013).

El mecanismo puede simplificarse como sigue: puesto que la principal fuente de dólares de la reserva internacional son las ventas al exterior de PEMEX, tales recursos son los que están atesorados en la cuenta de ahorro mencionada. La moneda doméstica recibida por la paraestatal a cambio de sus divisas, por su parte, ha sido usada desde finales de los setenta, para financiar alrededor de la tercera parte del gasto público en promedio, lo que significa que una proporción de tal moneda doméstica termina en manos de los trabajadores y empresarios que le

venden bienes y servicios al gobierno, quienes usan, a su vez, también una parte de esos recursos para conformar ahorros para el retiro y, en general, ahorros privados. Otra parte es directamente utilizada por el gobierno para conformar los ahorros para el retiro que, como empleador y como ahorrador solidario, tiene la obligación de aportar.

Todos esos depósitos bancarios, constituidos a favor del público en general pero en su gran mayoría a favor de los fondos de pensiones, forman parte de los recursos que el gobierno intercambia por sus bonos y que regresan a las arcas del Tesoro, después de haberle generado al sector público una deuda y una promesa de pago de ganancias a los administradores de las pensiones.

Una parte de los recursos que regresaron a las arcas del gobierno, vuelve a utilizarse para financiar gasto público, pero no la totalidad, dado que el déficit público es menor al aumento del saldo de la deuda. La evidencia empírica muestra que el remanente es intercambiado por divisas en poder de los bancos, principalmente poniendo en marcha la etapa de “compra” del mecanismo de compra-venta de dólares del Banco de México. El efecto de esas compras es el aumento de la moneda doméstica en poder de los bancos, que el gobierno está obligado a esterilizar para cumplir con su objetivo inflacionario, intercambiándola por bonos públicos. Ello implica que se verifica la expansión de la reserva internacional y al mismo tiempo de la deuda interna colocada en valores.

Llega el momento, sin embargo, en que los tenedores de estos últimos retiran su inversión, principalmente cuando vencen esos títulos, demandando el pago de la ganancia correspondiente para convertirla nuevamente en divisas, mientras esperan mejorar las condiciones de colocación de sus capitales. Esa demanda incrementa el gasto por comisiones e intereses de la deuda, mientras que la conversión expande la demanda de dólares que recibe el sistema bancario doméstico y, para poder satisfacerla el gobierno la provee a los bancos al precio y monto que posibilite su venta al público al tipo de cambio que el propio gobierno estime como adecuado. Para realizar esas operaciones el gobierno pone en marcha la etapa de “venta” del mecanismo de compra-venta de dólares, reduciendo la reserva internacional y la moneda doméstica, lo que eleva la tasa de interés. Si esta última satisface la expectativa de ganancia de los tenedores de divisas, el gobierno recupera los capitales y posibilita el inicio de un nuevo ciclo de crecimiento para la

reserva internacional y de estabilidad cambiaria, que ocurre a cambio de haber aumentado también el costo de la deuda interna.

En ese proceso, la mayor parte de los pagos por comisiones y gastos de la deuda pública, termina en manos de los principales tenedores de bonos públicos domésticos que, como ya se argumentó con anterioridad, resultan ser los administradores de los fondos de pensiones, casi todos ellos propiedad de las grandes corporaciones financieras internacionales que poseen prácticamente todos los bancos que operan en México.

De lo anterior se desprende que las intervenciones esterilizadas vinculan a las dos figuras antagónicas del capitalismo financierista, que son los trabajadores y las corporaciones financieras, mediante un mecanismo que asigna a los primeros, los costos del concurso macroeconómico y beneficia a las últimas, con las ganancias del mismo y ese mecanismo es reproducido en la LIF 2015, lo que vuelve imposible que la estrategia de política ahí plasmada logre revertir el deterioro que evidentemente ha sufrido la distribución del ingreso en México durante los últimos treinta años tendiendo, por el contrario, a volverla todavía más regresiva y concentrada en actividades no productivas; específicamente, en el sector financiero, lo que se encuentra en el fondo del limitando crecimiento económico del país.

Fuentes Bibliográficas

Banco de México. Ley Orgánica, disponible en www.banxico.org.mx

Bofinger, y Wollmershäuser (2001). "Managed floating: Understanding the new international monetary order", Würzburg economic papers, Num. 30.

Cámara de Diputados (2014). Versión estenográfica de la Sesión Ordinaria y Gaceta Parlamentaria del 16 de octubre, disponible en www.diputados.org.mx

Capraro y (2011). "Intervenciones cambiarias esterilizadas, teoría y evidencia: el caso de México", en Contaduría y Administración, vol. 57, num. 2, UNAM, México, abril-junio, pp. 11-44.

Disyatat y Galati (2005). "The Effectiveness of Foreign Exchange Intervention in Emerging Market Countries", BIS Paper, num. 24, pp. 97-113.

Gimaraes y Karacadag (2004). "The Empirics of Foreign Exchange Intervention in Emerging Market Countries: the Cases of Mexico and Turkey", IMF Working Paper 04/123.

López, T. (2012). "La intervención esterilizada del Banco de México en el mercado de cambios y la política de meta de inflación" en José Luis Calva (Coord). Políticas Macroeconómicas para el Desarrollo Sostenido, Vol 4, pp. 169-188, Consejo Nacional De Universitarios, México.

Manríque y Rodríguez (2014). "Algunos aspectos de la financiarización de las finanzas públicas en México", en Girón, A. (Coord), Democracia, financiarización y neoextraccionismo, Colección de libros Problemas del Desarrollo, IIEc-UNAM, México, Marzo, pp. 61-81

Mántey, G. (2009). "Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México", Investigación Económica, Vol. 68, FE-UNAM, México.

Ostry, Ghosh y Chamon (2012). Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies, IMF Discussion Note, EUA, febrero 29.

Rodríguez, V. (2013). “Financiarización de las Finanzas Públicas de México revisada”, ponencia el Primer Congreso de Economía y Finanzas de la Universidad Politécnica de Tlaxcala, México, noviembre, disponible en www.researchgate.net. <Recuperado septiembre 2014>.

Rodríguez, V (2014) “Límites a la estabilidad cambiaria de México”, aceptado para publicación en la Revista Desarrollo Económico, IIEc-UNAM, México, enero-marzo de 2015.

Solorza, M. (2013). “Límites a la esterilización en la política monetaria de los bancos centrales, México y Colombia”, Revista Republicana, ISSN: 1909 - 4450 Núm. 15, Colombia, julio-diciembre de 2013, pp. 17-30.

Fuentes de datos

SHCP (2014a). Criterios Generales de Política Económica, 2015, México, agosto, pp. 143-144 y 198-199.

SHCP (2014b). Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2015, Tomos I y IV, México, agosto.

SHCP (2014c). Estadísticas oportunas de las finanzas públicas, disponibles en www.shcp.gob.mx

Créditos

Directorio

Directora

Verónica Villarespe Reyes

Secretaria académica

Berenice Ramírez López

Secretario técnico

Aristeo Tovías García

Cuerpo editorial

Coordinador

César Armando Salazar López

Edición académica

Mildred Yólatl Espíndola Torres

Diseño editorial

Ma. Victoria Jiménez Sánchez

Comité Editorial

Ericka Judith Arias Guzmán

FES Acatlán-UNAM

Aleida Azamar Alonso

UAM-Xochimilco

Moritz Cruz Blanco

IIEc-UNAM

Plinio Hernández Barriga

UMSNH
