

Análisis Económico

El espacio fiscal es limitado

El Financiero (México)

Carlos Serrano

23 mayo 2019

¿Con cuánto espacio fiscal cuenta el país? ¿Existe la posibilidad de contraer más deuda para apoyar a Pemex o para hacer frente a una eventual recesión con una expansión fiscal contracíclica? Para responder a estas preguntas es necesario analizar el perfil de la deuda pública de México.

Al observar el cociente de deuda bruta como porcentaje del PIB, podemos ver un importante aumento en la última década - entre 2008 y 2018 éste pasó de 37% a 54%. Incrementos de esta magnitud no son frecuentes en otros países y cuando ocurren suelen terminar en crisis macroeconómicas. Además, es lamentable que dicho aumento en la deuda no se haya direccionado a lograr mayores niveles de inversión: el país se endeudó pero no a cambio de carreteras, hospitales, o escuelas; se destinó, en el mejor de los casos, al gasto corriente.

Ahora bien, a pesar de este alto e inexplicable crecimiento de la deuda, vemos que ésta no es muy alta si se compara con otros países; es común ver que este indicador sea cercano o mayor a 100% en economías avanzadas como Estados Unidos, Francia o Bélgica, sin contar el singular caso de Japón cuya deuda asciende a 237% del PIB. Otras economías grandes de Latinoamérica también muestran mayores razones de deuda a PIB como lo son Argentina (75%) o Brasil (90%).

Sin embargo, la razón deuda a PIB no es suficiente para hacer un análisis de sostenibilidad de deuda. Hay que mirar otros factores. Uno de ellos es la tasa de crecimiento de la economía en relación a las tasas de interés. Un país en el que la tasa de crecimiento de la economía sea mayor a la tasa de interés con la que contrata deuda puede aumentar su endeudamiento sin que ello signifique que ésta no será sostenible pues con el tiempo la carga de intereses será menor con respecto al PIB. Este es el caso de Estados Unidos. Su deuda ha crecido de forma significativa desde que estalló la crisis de 2008, pero se trata de deuda que fue contratada a tasas muy bajas, lo cual no pone en peligro su sostenibilidad. La situación de México es distinta. Hoy las tasas de interés con las que se emite deuda (por encima de 8% tanto en el corto como largo plazos) son muy superiores a las tasas a las que ha venido creciendo la economía que son de alrededor de 2%. Crecer la deuda en estas circunstancias sería, a mi juicio, un error ya que esa deuda crecería como porcentaje del PIB y podría entrar en una trayectoria insostenible.

Lo anterior se refleja en el hecho de que México tiene una carga por servicio de la deuda muy superior a países que tienen niveles de deuda como porcentaje del PIB similares o incluso superiores a los que vemos en nuestro país. Mientras que México que, como mencioné, tiene una deuda de 54% del PIB, paga 2.4% del producto de forma anual para servir su deuda, Francia, cuya deuda es de 124% del PIB solamente paga 1.7%. Incluso Grecia, cuya deuda es más de tres veces mayor a la nuestra (188%) paga un poco más que nosotros (2.9%) por concepto de servicio. Es decir, el país enfrenta tasas de interés muy elevadas que se traducen en altos niveles de pago por servicio de deuda que indican que aumentar el endeudamiento sería una estrategia peligrosa.

Otra forma de analizar el tema de la deuda es compararla, no contra el tamaño de la economía, sino contra los recursos fiscales con los que contará el gobierno que, a fin de cuentas, serán la fuente de pago. Este análisis también sugiere que el país cuenta con poco margen de maniobra ya que históricamente hemos tenido una baja recaudación. La recaudación tributaria (de 14% del PIB) de México es la más baja de la OECD y de las más bajas de Latinoamérica.

Lo anterior sugiere que México debe de ser fiscalmente muy prudente en los próximos años. En este sentido, hay que reconocer los ajustes anunciados por la Secretaría de Hacienda en los que, ante un menor crecimiento económico que el esperado, ha decidido privilegiar el objetivo de superávit fiscal primario haciendo ajustes al gasto para este año y el próximo.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA Bancomer: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

