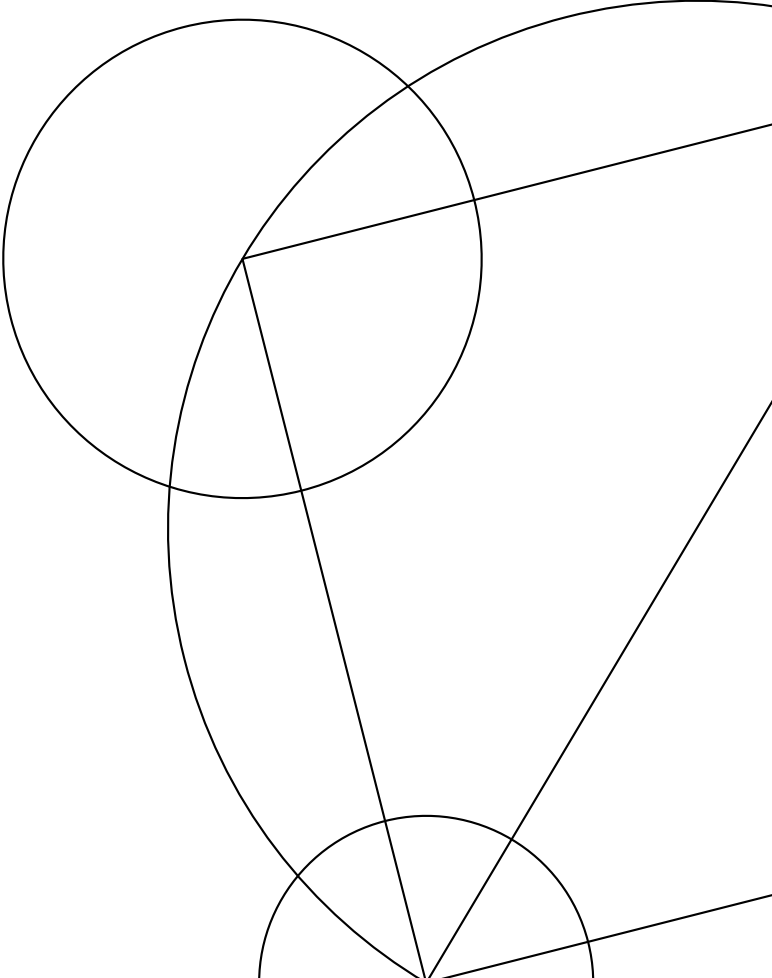




El endeudamiento de la economía mexicana.

Un análisis sobre su rentabilidad

JORGE VALENTE HERNÁNDEZ CASTELÁN

Escrito por  JH

Capítulo 1

Marco teórico.

Justificación

¿Cuál es la importancia de estudiar el *endeudamiento de la economía mexicana*? Ciertamente es un tema que es bastante útil en la actualidad; la deuda puede adquirir dos vertientes en una economía: 1. Que sirva como un impulso económico que permita mantener un crecimiento sostenido del producto en el tiempo, ya que al endeudarse, el país utilizó esos recursos para generar desarrollo tecnológico y, por ende, incentivar el crecimiento económico, o 2. Que la deuda haya tenido otros objetivos que no ayudaron al crecimiento económico y solo se convierta en un "lastre" para el desarrollo, al volverse difícil de pagar, lo que además impida que haya un crecimiento sostenible del país. La administración actual ha tenido cierto recelo a incurrir en deuda, ya que hay posibilidades de caer en este segundo escenario, sin embargo, ¿qué implicaría que cayéramos en un escenario de freno económico y no en otro de impulso económico? Analizando el contexto, el objetivo de la deuda y algunas variables macroeconómicas como el crecimiento estimado del producto, es posible saber cuales serán los resultados en el corto plazo, así como una dimensión más certera del escenario que vivirá México en caso de incurrir o no en deuda, considerando las situaciones y perspectivas que se han visto en el pasado sobre dicho tema.

Introducción

Se ha visto como es que desde el siglo pasado ha habido diversas crisis económicas en las que, a pesar de que diversas naciones han ganado con dichas situaciones, no ha sido con el caso con la mayoría (siendo el principal exponente de ello las economías de América Latina). Cuando un país vive una crisis, es normal encontrar que la deuda pública aumenta, ya que, dependiendo de la política económica, se puede implementar un *estado de bienestar* provisional, con políticas contracíclicas que permitan tener un menor impacto en la reducción del producto de un país, lo que implicará que el desempleo no aumentará de manera significativa, sin embargo, este tipo de políticas no son gratis;

mantener el nivel de empleo y producto de un país requiere gasto público, así como transferencias a la población económicamente activa, y para ello se requiere que haya un cierto nivel de recaudación fiscal que le permita llevar acabo ese gasto. Cuando los impuestos recaudados no son los suficientes, el gobierno tiene más formas de poder llevar a cabo los proyectos que se requieren, como la emisión de títulos de deuda (bonos) que le permitan financiarse en el corto o mediano plazo, o directamente hacer uso de los prestamistas de última instancia (antes el Fondo Monetario Internacional, aunque ahora el prestamista de última instancia es la Reserva Federal de Estados Unidos). Ahora mismo el mundo está atravesando una crisis mundial que ha causado una reducción del nivel de empleo, el producto y las exportaciones a un nivel nunca antes visto, por lo que los organismos internacionales han intentado tomar cartas en el asunto abriendo sus reservas para los países que lo requieran, sin embargo, considerando la coyuntura actual, el gobierno de México ha tenido una postura en contra de la deuda, ya que sabe que a futuro esa deuda se tendrá que pagar, pero eso implica que hay la posibilidad de que las políticas contracíclicas no puedan ser llevadas a cabo de la manera en la que se espera; de ser ese el caso, ¿Qué ocurrirá con las finanzas públicas del gobierno?, ¿El dinero que haga falta será obtenido por medio de la deuda o se replantearán las políticas económicas para que se pueda evitar a toda costa el incurrir en deuda-valga la redundancia-? Estas dos vertientes serán analizadas en este trabajo con el fin de, finalmente, saber cual es la mejor decisión que podrá tomar la administración actual para enfrentar a la crisis que se atraviesa en la actualidad.

1.1. Antecedentes históricos: ¿La deuda ha sido buena o mala?

En sexenios anteriores al actual se ha visto que los niveles de endeudamiento han sido bastante significativos, sin embargo, las repercusiones que ha tenido ello con respecto al crecimiento del país no han sido muy notorias en realidad. Si retrocedemos un poco en el tiempo, encontramos que hasta el año de 1976, las administraciones consideraban como prioridad a la estabilidad del peso contra el dolar, siendo que después de ese año, más precisamente por los meses de agosto-septiembre, el gobierno reconoció las desventajas de la creciente sobrevaluación del peso sobre el sector externo de la economía mexicana y dio lugar a una devaluación¹, siendo que ahora el objetivo de la política económica de la administración en cuestión radicaba en expandir la demanda, viendo ahora a la inflación como un costo por ese crecimiento económico. De hecho, en esta época, México se encontraba en buena posición para la disponibilidad de ahorro externo, ya que contaba con reservas de hidrocarburos para su exportación y, por ende, mejoró su posición en los mercados financieros internacionales. Así pues, México se encontraba en las condiciones ideales para poder tener altas tasas de crecimiento, ya que ahora no se tenía como prioridad el mantener el tipo de cambio fijo, además de que las exportaciones de hidrocarburos se encontraban a tope y había disponibilidad para crédito

¹ Bajo un régimen de cambio fijo, las *devaluaciones* generalmente tienen como objetivo el que el tipo de cambio y poder adquisitivo de la moneda sea más creíble, ocurriendo generalmente después de un largo periodo de estabilidad cambiaria.

externo, lo que tuvo como resultado el tener tasas de crecimiento de casi 8 % para 1978-1981, aunque para el siguiente año el crecimiento se contrajo hasta 2.4 %, a pesar de que en los primeros cuatro meses se habían registrado tasas de crecimiento elevadas; por su parte, la generación de empleos cayó en su tasa de crecimiento de 5.4 % en 1981 a solo 0.8 % para 1992. Aunado a lo anterior, la inflación había incrementado en un 100 % en 1982, superando por mucho al 30 % del año pasado, con una reducción de las reservas de cerca de cinco mil millones de dolares y, finalmente, las inversiones públicas y privadas se contrajeron en un 13 15 % cada una de ellas, una cifra sumamente significativa. [1]

Es curioso como pasamos prácticamente de un año a otro de una política de expansión económica y un auge en el crecimiento económico hacia una política de corte *austero*, o política de austeridad, como la que se vive en la actual administración de gobierno (aunque ese punto será tocado más adelante), lo que de hecho nos puede indicar que las altas tasas de crecimiento y endeudamiento pueden significar un cierto nivel de inestabilidad financiera, algo parecido a lo que plantea Minsky con su *hipótesis de la inestabilidad financiera*, pero aplicado a las finanzas del sector público. Ahora bien, tampoco sería correcto atribuir toda la responsabilidad de dicha situación a inestabilidad financiera, o más bien, a la administración de aquel momento. Una gran parte de la contracción subsecuente al crecimiento acelerado se dio gracias al comportamiento internacional de los mercados de petróleo, pero el problema aquí es que hubo una idea colectiva sobre el tener una alta tasa de crecimiento basándose en llegar con ello al pleno empleo mediante el aumento del gasto público y las exportaciones de petróleo, lo que aumentó el crecimiento de un 6.5 % hasta casi el 8 %, generando así un incremento en la elasticidad precio de la demanda respecto a los bienes importados (se preferían los bienes extranjeros), mientras que por el lado de la oferta, tuvimos un nivel de exportaciones no petroleras mucho menor al que hubo anteriormente, denotando que se estaba apostando todo al mercado internacional del petróleo. El déficit fiscal se elevó hasta casi el 17 %, algo que de hecho fue causado debido a una política de precios de bienes y servicios creados por el estado fijos nominalmente, pero que a nivel real estaban disminuyendo, lo que le generaba un déficit al gobierno [1].

1.2. La teoría económica tras la administración de 1978.

Como es evidente hasta ahora, la idea de las políticas económicas expansionistas que se dieron se basaban principalmente en una idea keynesiana de aumento del gasto y un efecto multiplicador, el cual puede ser expresado en la siguiente ecuación:

$$Y = \frac{1}{1 - c_1(1 - t)} [c_0 + \overline{TR}(1 + c_1) + I_0 + \bar{G} - I_1 r] \quad (1.1)$$

Siendo la expresión $\frac{1}{1-c_1(1-t)}$ el efecto multiplicador, el cual estará dado por el ratio de la propensión a consumir dada tanto por el nivel de empleo como el nivel de ingresos de la población y su nivel de ahorro. Si consideramos al resto de la expresión $[c_0 + \overline{TR}(1 + c_1) + I_0 + \bar{G} - I_1r]$ como un componente exógeno, del que solo tiene control el gobierno, entonces sería lógico pensar que el nivel de consumo va a incrementar al llegar al pleno empleo, sin embargo, tenemos que considerar varios problemas con dicha expresión, que de hecho fueron los que aquejaron principalmente a la economía mexicana en el periodo de 1978-1982. El primer punto es considerar la rigidez de los precios. En aquel momento teníamos un tipo de cambio fijo y la producción y manejo de algunos bienes y servicios de consumo por parte del gobierno, al mantenerlos con un precio fijo, su déficit se comenzaba a acentuar, mientras que la sobrevaluación de la moneda era cada vez más notoria, por lo que las tasas de inflación llegaron a ser del 100 %, por lo que a pesar de que se incrementó la demanda interna, los precios también lo hicieron, lo que dio lugar a una contracción del crecimiento y no solo ello, si no que además aumentaba la demanda de bienes importados, debido a que se incrementó su elasticidad por el efecto de la inflación. El segundo punto aunque no menos importante tiene que ver con el *principio de equivalencia ricardiana*, ya que el gobierno estaba incrementando su gasto, por lo que al menos un sector de la población esperaba que la recaudación tributaria aumentara en algún momento t_{+1} , y eso implicaba que su consumo presente se pudiese ver reducido, para prevenirse a la recaudación futura de impuestos [4].

Hasta ahora consideramos que un incremento del gasto y de las exportaciones, así como un incremento de la deuda pública, si tiene un efecto expansivo en el nivel de demanda, pero ello implica que el nivel de la inflación va a crecer, así como el déficit público, por lo que vale preguntarse ahora mismo ¿hasta qué punto el nivel de deuda con el objetivo de incrementar la demanda interna y el crecimiento del producto es algo viable y sostenible? Esa cuestión será analizada en el siguiente capítulo.

Capítulo 2

La dinámica del endeudamiento sostenible.

Es evidente que la historia del caso mexicano no le ha hecho demasiada justicia a la deuda pública, ya sea porque no se ha administrado de la manera correcta o porque simplemente no se ha hecho de manera sostenible, pero cuando hablamos sobre *deuda sostenible* ¿a qué nos referimos? Básicamente, al nivel de deuda que es capaz de adquirir un país (en este caso México) y que es capaz de pagarla, así como de utilizarla para generar fuentes de ingreso que generen un cierto nivel de rentabilidad. Ahora bien, la dinámica del endeudamiento es generalmente descrita mediante la siguiente ecuación:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (i - \pi - g_y) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{DFP_t}{Y_t} \quad (2.1)$$

Donde $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$ representa el crecimiento de la deuda " ΔD " para un cierto periodo, donde $\frac{B_t}{Y_t}$ es el nivel de deuda actual como porcentaje del PIB, mientras que $\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$ es, lógicamente, el nivel de deuda en el periodo anterior como porcentaje del PIB; del otro lado de la igualdad tenemos a el tipo de interés nominal i , la inflación π y el crecimiento real del PIB g_y , los cuales multiplican a la deuda pública del periodo anterior más el déficit fiscal primario¹ DFP como porcentaje del PIB en el periodo actual. Esta ecuación nos será esencialmente útil a lo largo de este ensayo, ya que nos permitirá no solo saber cual será el valor de la deuda para un cierto periodo dependiendo del DFP , así como el déficit necesario para poder estabilizar la deuda, es decir, la sostenibilidad de ello [5].

Ahora bien, en el capítulo anterior consideramos a los choques externos como un determinante sobre el fracaso de las políticas expansionistas de gasto público para el crecimiento de la economía, sin embargo, ahora vamos a considerarlo como una variable exógena para simplificar la situación.

Partamos desde la crisis financiera de 2008. En aquel momento se esperaba que los mercados

¹El déficit fiscal primario es la diferencia entre los ingresos del gobierno y sus gastos.

funcionaran de manera correcta, sin embargo se demostró que esto no es así, ya que de hecho dado el crecimiento del sector financiero sin regulación por encima del sector privado ajeno a este, se dio una de las mayores crisis económicas a nivel global, por lo que diversos países (sobre todo Estados Unidos) tuvieron que recurrir a prestamistas de última instancia para poder afrontar la contracción del producto Y , sin embargo, algunos de ellos, como es el caso de México, aún cargan con la deuda obtenida en aquel momento, ¿por qué aún no se ha podido pagar? Esa cuestión es de hecho sencilla de responder. Consideremos que para el año de 2008 la deuda como porcentaje del PIB era del 42,49 %, el tipo de interés nominal de los bonos (la tasa de referencia de BANXICO) era del 8 % (prácticamente se mantuvo así todo el año), la inflación fue del 6,53 %, además el crecimiento del PIB fue de 1.1 % y el déficit primario fue del 0,71 %. Si quisiéramos calcular el nivel de déficit primario que permitiese estabilizar la deuda (no liquidarla, si no simplemente lograr que su crecimiento sea de 0), simplemente tendríamos que substituir en la ecuación 2.1, entonces obtendríamos lo siguiente (simplificando la ecuación, para una resolución más sencilla):

$$\begin{aligned}\Delta D &= (i - \pi - g_y)D + DFP \\ 0 &= (0,08 - 0,0653 - 0,011)0,4249 + DFP \\ DFP &= -(0,08 - 0,0653 - 0,011)0,4249 \\ DFP &= -0,0015\end{aligned}\tag{2.2}$$

Es decir, el déficit fiscal en porcentaje debe ser igual a:

$$DFP = -0,15\%\tag{2.3}$$

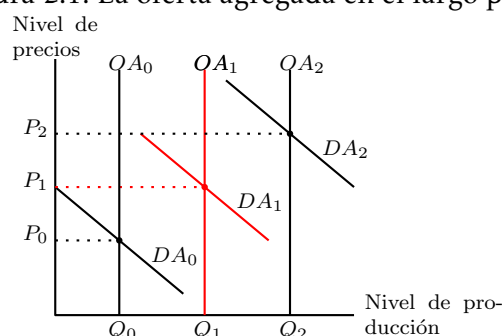
Básicamente, para evitar que la deuda se incrementara para el año 2009, la administración en cuestión debía incurrir en un superávit fiscal primario de al menos un 0.15 %, situación que de hecho no ocurrió. Ahora bien, el déficit para ese año fue de 0.71 %, por lo que reemplazando en la ecuación original, como es lógico, tenemos lo siguiente:

$$\Delta D = 0,08 - 0,0653 - 0,011)0,4249 + 0,0075 = 0,0090\tag{2.4}$$

Lo que implicó que la deuda se incrementara para 2009 en un 0.9 %, lo que de hecho concuerda casi con exactitud con los datos reales, claro que por el momento no estamos considerando el margen de error causado porque el gobierno decidiese incurrir en un mayor nivel de deuda para los años siguientes, sin embargo, lo que podemos concluir de ello es que no solo se requiere una tasa de crecimiento del producto en el país para poder evitar que se incremente la deuda, si no que también se requiere un superávit primario para poder mantenerla a raya. Hasta ahora no hemos considerado

una situación en la que se requiera pagar la deuda pública y no es algo al azar, de hecho hasta este punto es bastante evidente que tan solo mantener la deuda pública sin un incremento es algo complicado, por lo que considerando las bajas tasas de crecimiento de los años subsecuentes y los constantes déficits fiscales del gobierno (constantemente gasta más de lo que ingresa), es evidente que difícilmente se vaya a pagar dicho monto en un corto plazo, pero tampoco hay que ser alarmistas, ya que de hecho la deuda no es algo malo si se quieren tener políticas expansivas para incentivar el consumo; con lo que si se debe ser sumamente precavido es con que dichas políticas no empujen demasiado a las tasas de inflación del país, ya que eso lo volvería una situación contraproducente. Recordemos que las tasas de crecimiento no son infinitas, es decir, no puede haber un incremento desmesurado por parte de la oferta, ya que la oferta agregada de un país depende no solo de la demanda, si no principalmente de los recursos naturales y recursos en general de un país, por lo que querer incrementar la demanda por medio de políticas expansivas puede dar lugar fácilmente a altas tasas de inflación, lo que de hecho podemos graficar mediante las curvas de oferta y demanda agregadas, tal que:

Figura 2.1: La oferta agregada en el largo plazo.



Fuente: Elaboración propia.

2.1. Conclusiones generales.

Es poco plausible esperar que un gobierno logre estabilizar la deuda de su país si dicho país cuenta con bajas tasas de crecimiento, así como déficits primarios bastante acentuados, sin embargo, esto no debe significar una razón para no endeudarse, al menos no haciéndolo de manera sostenida. Como vimos al principio, los causantes principales de la crisis de 1982 fueron las altas tasas de inflación, así como los altos niveles de deuda que se tenían en aquel momento, lo que de hecho nos deja bastante claro que la deuda es un instrumento bastante frágil, que puede ser utilizado para generar tasas de crecimiento en un país, pero también puede generar crisis sobre este más aún si es un país altamente vulnerable a los choques externos, es decir, aquel que tiene un índice de apertura comercial bastante elevado, como de hecho es el caso de México. Si consideramos a la ecuación 2.1, también podríamos calcular el nivel de deuda que se requiere para poder incrementar las tasas de

crecimiento del país, pero hasta como lo ha demostrado la historia, el tener altas tasas de crecimiento también implica que haya inestabilidad financiera.

Bibliografía

- [1] Gutiérrez, R. (1992). El endeudamiento externo del Sector Privado de México, 1971-1991. Comercio exterior, 42(9), 852-864.
- [2] Goicoechea, J. (1999). México en la economía global: importación de capital y endeudamiento externo. Iztapalapa: Revista de Ciencias Sociales y Humanidades, (46), 77-92.
- [3] Carlin, W., & Soskice, D. (2005). Macroeconomics: imperfections, institutions, and policies. OUP Catalogue.
- [4] Carlin, W., & Soskice, D. (1990). Macroeconomics and the wage bargain (Vol. 99). Oxford: Oxford University Press.
- [5] Díaz, C., Bajo, O., & Monés, M. A. (2000). Ejercicios de macroeconomía intermedia. Antoni Bosch editor.
- [6] Stiglitz, J. E. (2004). Globalization and growth in emerging markets.
- [7] Leal Bazan, Jose Luis (2010) "Análisis de la política monetaria en México 2000-2008" Tesis de Licenciatura, Capítulo 2.
- [8] Marichal, C. (2013). Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008. Debate.
- [9] Melo, J. (2012). La hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky en una economía abierta. Ensayos de economía, 22(41), 65-88.
- [10] Girón, A., & Chapoy, A. (2009). Financiarización y titulización: un momento Minsky. Economía unam, 6(16), 44-56.