

COVID-19: elementos para financiar las acciones de rescate económico

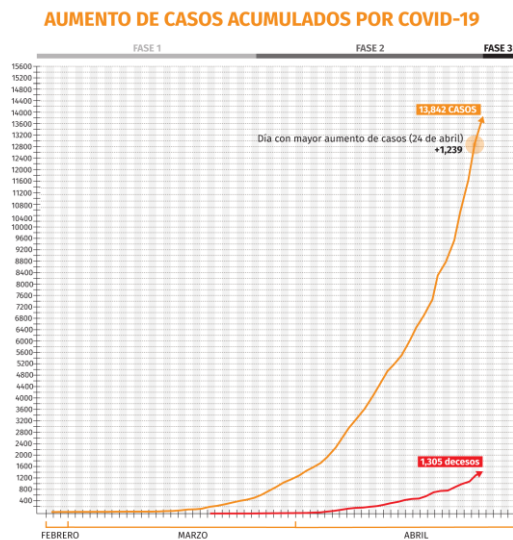
Juan Carlos Belausteguigoitia

Resumen: Para mitigar las consecuencias económicas de la crisis causada por la COVID-19 esta nota recomienda la emisión de un bono financiado por los ingresos futuros de un sobre-precio a las gasolinas y el diésel. Debido a las condiciones económicas actuales, el sobre-precio empezaría a cobrarse en un año y estaría vigente (en términos del pago del bono) por cinco años. Con un sobre-precio de dos pesos por litro, el bono podría ser emitido por hasta \$450 mil millones de pesos. Debido a que entraría en vigor en un año (probablemente en un contexto de precios internacionales de petrolíferos bajos), su progresividad y a que internaliza parte de las externalidades de salud, de congestión y climáticas, el sobre-precio a las gasolinas y el diésel es una de las mejores formas en las que el sector público puede aumentar sus ingresos para financiar las muy necesarias y urgentes acciones de alivio a la crisis económica. Una variante de la propuesta es que el congreso autorice a estados y a la Ciudad de México a imponer dicho sobre-precio. La autorización tendría restricciones tanto en el monto máximo del sobre-precio, como en el uso de los recursos generados.

CONTEXTO

Según la Universidad Johns Hopkins, a nivel mundial, el 27 de abril los casos confirmados de COVID-19 y las muertes causadas por esa enfermedad rebasaron los tres millones de enfermos y los 200 mil decesos respectivamente. En México, de acuerdo a la Secretaría de Salud, las cifras correspondientes son: 14,667 contagiados y 1351 fallecidos. Las consecuencias económicas también han sido devastadoras, en México y en el mundo.

Gráfica 1. Aumento de casos por Covid-19



Fuente: Infobae, Elaborada con los datos proporcionados por la Secretaría de Salud federal en su reporte de las 19:00 horas, tiempo del Centro de México, del domingo 26 abril 2020¹

La economía mexicana, además del impacto económico directo de la crisis de salud y de las necesarias medidas para contener la expansión de la epidemia, ha sufrido por, entre otras causas: (i) el impacto de la disminución en las remesas que envían a nuestro país nuestros compatriotas que trabajan en el extranjero; (ii) la disminución en la demanda por productos de exportación; (iii) la interrupción en las cadenas de suministros, (iv) la incertidumbre generada por la pandemia; y (v) la disminución de los ingresos petroleros del Gobierno Federal. La mayoría de las estimaciones de la disminución esperada en el PIB están entre el seis y el doce por ciento anual. Nuestro país no había tenido una contracción económica de esa magnitud desde 1932.

¹ <https://www.infobae.com/america/mexico/2020/04/26/grafica-del-coronavirus-en-mexico-la-curva-sigue-en-ascenso-en-la-etapa-mas-peligrosa-de-la-epidemia/>

Tabla 1 Estimativas de crecimiento del PIB para 2020	
Fondo Monetario	- 6.6%
Citibanamex ²	- 9%
BBVA	- 6% a -12%
Bank of America ³	-8%

Debido al tiempo requerido para desarrollar y tener disponible una vacuna y a que todavía no se cuenta con un protocolo de atención a los enfermos que disminuya la mortalidad entre los infectados, es probable que, si bien con la relajación de algunas medidas sanitarias y el inicio de la recuperación de la actividad económica, el difícil entorno nacional e internacional se mantenga algunos meses. Es por ello que es vital y urgente diseñar y poner en práctica un programa para mitigar los impactos de la crisis sobre la población más vulnerable y el aparato productivo.

El Gobierno Federal ha insistido en sus objetivos de no aumentar la deuda ni los impuestos. Esta nota propone la colocación de un bono por \$450 mil millones de pesos, cuya fuente de pago sería un sobre-precio de dos pesos a las gasolinas y el diésel para financiar una buena parte de dicho programa. El sobre-precio se empezaría a cobrar en un año y tendría vigencia de cinco años.

Debido a que entraría en vigor en un año (probablemente en un contexto de precios internacionales de petrolíferos bajos), a su progresividad a que internaliza parte de las externalidades de salud, de congestiónamiento y climática y a las características del bono tanto por la fuente de pago como por el uso de los recursos), el sobre-precio a las gasolinas y el diésel es una de las mejores formas en las que el sector público puede aumentar sus ingresos para financiar las muy necesarias y urgentes acciones de alivio a la crisis económica generada por la pandemia. La nota no analiza el uso de los recursos, más allá de mencionar que las acciones adoptadas no sean percibidas

² <https://macroeconomia.com.mx/el-pib-en-2020-se-contraera-en-9-senala-citibanamex/>

³ <https://www.infobae.com/america/agencias/2020/04/02/bank-of-america-preve-contraccion-del-8-para-economia-mexico-en-2020/>

como permanentes para no generar distorsiones, en especial la asistencia focalizada a los sectores productivos.

Los gobiernos de la gran mayoría de los países afectados por la pandemia han diseñado y están poniendo en práctica ambiciosos programas económicos de emergencia que incluyen tanto medidas de política monetaria como de política fiscal. En lo que a la primera se refiere, los bancos centrales han reducido las tasas de interés y han tomado acciones para aumentar la liquidez. Algunos también han intervenido en los mercados cambiarios y en sus mercados financieros internos para reducir la volatilidad. El Banco de México no ha sido ajeno a la necesidad de utilizar la política monetaria para mitigar los impactos económicos de la crisis y ha dado a conocer importantes acciones al respecto.⁴

Las medidas de política fiscal varían según las circunstancias de cada país, pero en general incluyen, entre otras: (i) subsidios al salario; (ii) transferencias a los hogares más vulnerables; (iii) ampliación del seguro de desempleo; (iv) postergación del pago de impuestos; (v) apoyo a empresas vulnerables. En general, tanto los países miembros de la OCDE como de la región han lanzado programas de políticas fiscales de gran envergadura para evitar que la quiebra de empresas solventes y la disminución en la demanda agregada dificulte la esperada recuperación. La Gráfica 1 muestra el tamaño de los programas en relación al PIB para algunos países de la OCDE y de la región. Como puede verse en la gráfica, México ha sido la excepción.

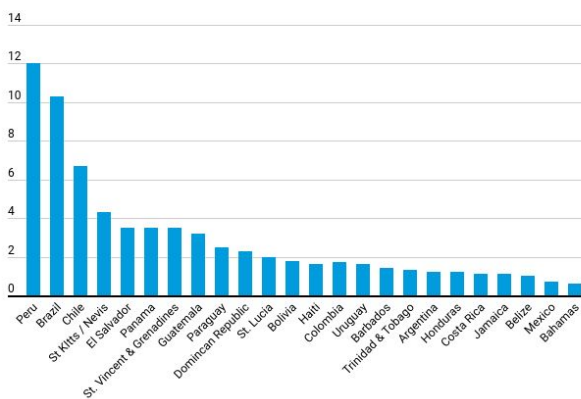
⁴ (<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/comunicados-miscelaneos-comun.html>).

Gráfica 2. Respuesta Fiscal a la Crisis

Announced Packages

In response to the COVID-19 pandemic, governments in Latin America and the Caribbean are implementing measures to support business and households.

(Announced packages, percent of GDP)



Source: IMF staff calculations.

Note: Includes on budget and off budget measures. Estimates for Colombia and Mexico are announcements of resources availability rather than commitment to spend.

Extraído de: *World Economic Forum* ⁵

PROPUESTA

El Gobierno Federal tiene metas estrictas en relación al endeudamiento, a la no creación de nuevos impuestos y a no incrementar los existentes. Sin embargo, como hemos visto, para superar las crisis de salud y de la economía, y para facilitar la recuperación se debe aumentar el gasto público, para dos necesidades inmediatas:

- (i) Financiamiento de la infraestructura de salud necesaria para atender la pandemia (servicios y personal de salud, equipos y medicinas)
- (ii) Apoyos a la sociedad para superar la recesión causada por la pandemia: desempleo, apoyo a micro, pequeñas y medianas empresas

⁵ <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/latin-america-coronavirus-covid19-response-leaders/>

Frente la recesión económica y disminución de ingresos fiscales, la emisión de deuda parece ser la única opción de los gobiernos para financiar las acciones de rescate mencionadas. Desde el surgimiento de la crisis económica causada por la pandemia se han registrado emisiones de bonos etiquetados para proyectos sociales por más de US\$100 mil millones de dólares.

México debería recurrir a los mercados de capitales para financiar su respuesta a la crisis actual. Sin embargo, una de las preocupaciones del Gobierno mexicano es mantener el equilibrio fiscal, cuidando al mismo tiempo que los apoyos económicos otorgados a la sociedad sean justos y equitativos. En este sentido parece importante asegurar tanto la fuente de repago de las nuevas colocaciones, como las líneas generales para la aplicación de los recursos gastados. Esta estrategia puede tener el efecto de reducir el costo de fondeo al dar mayor confianza a los inversionistas.

Por otro lado, México finalizó recientemente el marco que regirá las emisiones de bonos sustentables, el cual define los criterios de uso de recursos de este tipo de emisiones soberanas, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Plan Nacional de Desarrollo.

Fuente de Pago:

La caída de los precios del petróleo y la reducción significativa de los precios de los combustibles, abren la posibilidad de reestablecer un sobre-precio a los combustibles, generando ingresos futuros para el pago de bonos emitidos hoy.

En México se consumen aproximadamente 125 millones de litros de combustible ⁶, incluyendo gasolina y diésel. Debido a la caída del precio de los combustibles consideramos que en este momento es viable la reincorporación de un sobre-precio a los combustibles para financiar las acciones de emergencia necesarias. Proponemos la emisión de deuda en el mercado, predefiniendo como fuente de pago un sobre-precio a los combustibles.

En el supuesto de colocar un sobre-precio de \$2 pesos a los combustibles, para una emisión con vencimiento a 5 años se podría realizar una colocación de

⁶ <https://www.forbes.com.mx/consumo-diario-de-gasolina-es-de-124-millones-de-litros-en-promedio/>

cerca de \$450mil millones de pesos (cerca de US\$19 mil millones), equivalente a 2.4 por ciento del PIB de México en 2019.

La emisión de este tipo de Bono podría aprovechar el interés de inversionistas por bonos sustentables, al definir las líneas de uso de recursos, utilizando el proceso de certificación de bonos sustentables para ofrecer transparencia a los inversionistas. Al definir claramente que el impuesto sobre los combustibles representará la fuente de pago del bono, es posible, si así lo decide el emisor, destinar este impuesto directamente a la amortización de bono, a través de un vehículo específico destinado a este fin.

Papel de los Estados:

La emisión de bonos sustentables financiada a través de un sobre-precio a los combustibles puede ser estructurada a nivel federal, o a través de un programa en el que se puedan incorporar los estados, quienes, al adherir al programa, se comprometen con los lineamientos de inversión definidos (aplicación de los recursos captados en actividades específicas, tal como el apoyo a micro y pequeñas industrias).

Ventajas:

El instrumento propuesto tiene muchas ventajas, algunas de las más importantes son:

- (i) El monto captado sería considerable (\$450 mil millones de pesos) y administrativamente sencillo de implementar).
- (ii) La clara definición y la asignación transparente de las acciones a financiar con el bono facilitan la rendición de cuentas tanto a nivel federal como, si se escogiera la opción que incluya a las entidades federativas, a nivel estatal y de la Ciudad de México
- (iii) Un impacto positivo en la calidad del aire (la mala calidad del aire tiene, según el INEGI, un costo anual equivalente al tres por ciento del PIB)
- (iv) La reducción en las emisiones podría contribuir al cumplimiento de metas de mitigación de emisiones de gases de efecto invernadero

- (v) Los recursos estarían disponibles a la brevedad pero el sobre-precio entraría en vigor en un año; esto es, una vez pasada la crisis provocada por la pandemia
- (vi) Es probable que el sobre-precio se de en un contexto de precios internacionales bajos de petrolíferos
- (vii) Los impactos distributivos son progresivos, especialmente si se toma en cuenta el gasto
- (viii) La clara definición de la temporalidad del instrumento

La principal desventaja es la impopularidad de cualquier nuevo gravamen. Sin embargo, en este caso la necesidad es tan evidente y las ventajas tan claras que una buena promoción y, sobre todo, una transparente y efectiva instrumentación podrían superar ese importante obstáculo.

Resumen - Bono Sustentable Certificado

Fuente de pago: impuesto a la gasolina y al diesel

Emisor: Gobierno de México, o Entidades de la Federación. Alternativamente, puede ser estructurado un programa de emisión en el que cada Entidad que se adhiera al programa realice emisiones en “tranches”, en función de la recaudación del impuesto local.

Uso de recursos:

- Financiamiento de actividades directas de atención a la salud
- Apoyo a micro, pequeña y media empresa
- Otras actividades de erradicación de pobreza, cumplimiento de ODS

Ventajas:

- Captación de recursos considerables (hasta \$450 mil millones de pesos) para el financiamiento de acciones de emergencia relacionadas con la crisis del Corona Virus.
- Neutralidad fiscal, ya que la fuente de pago del valor principal del bono es definida e identificada como parte de las condiciones de la emisión.
- oportunidad por parte del gobierno federal para delimitar, en líneas generales, los sectores y actividades en las que deberán ser asignados los recursos.
- el proceso de certificación otorga transparencia en la rendición de cuentas.
- al incluir a los estados en la recaudación del impuesto y la asignación de los recursos, se favorece la capacidad local y los mecanismos de rendición de cuentas a la sociedad.
- impacto positivo en reducción de emisiones, relacionada con el aumento de precios de la gasolina

CONCLUSIONES

La imperiosa e indispensable necesidad de diseñar y poner en práctica un programa fiscal que mitigue el impacto económico-social de la crisis causada por la COVID-19 y facilite la pronta recuperación de la economía obliga a pensar en formas para financiar dicho programa. Esta nota propone la emisión de un bono por alrededor de \$450 mil millones de pesos. Debido a que entraría en vigor en un año (probablemente en un contexto de precios internacionales de petrolíferos bajos), su progresividad y a que internaliza parte de las externalidades de salud, de congestionamiento y climáticas, el sobre-precio a las gasolinas y el diésel es una de las mejores formas en las que el sector público puede aumentar sus ingresos para financiar las muy necesarias y urgentes acciones de alivio a la crisis económica. Una variante de la propuesta es que el congreso autorice a estados y a la Ciudad de México a imponer dicho sobre-precio. La autorización tendría restricciones tanto en el monto máximo del sobre-precio, como en el uso de los recursos generados.

Apéndice: Cálculo del Valor del Bono como Porcentaje del PIB

Valor de PIB (millones de pesos)	18,943,796.10
Consumo diario de combustibles (millones de litros)	124
Valor de impuesto por litro (pesos)	2
Recaudación anual (millones de pesos)	90,520
Bono con vencimiento en 5 años	452,600
Equivalente en porcentaje del PIB	2.4 %

Notas: (i) en base a la más reciente colocación de deuda del Gobierno Federal estimamos que el costo financiero será de máximo 4.5%. (ii) Las estimaciones de la elasticidad precio de la demanda de gasolinas para el periodo relevante van de -0.4 a -0.8.