

Análisis Macroeconómico

Paquete económico para 2017: adecuado y suficiente para que deuda pública como porcentaje del PIB se establezca en 2017

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano / Mariana Torán

- En términos generales el paquete económico presentado al Congreso es adecuado y debiese ser suficiente para que la deuda pública como porcentaje del PIB se establezca el año entrante.
- Importante que postura fiscal no se relaje en el Congreso. De hecho, pensamos que sería deseable un recorte mayor (del orden del 1.5% del PIB en lugar del 1.2% propuesto).
- El objetivo es lograr un superávit primario de 0.4% del PIB. Positivo considerando que no se observa esta situación desde el año 2008.
- Los supuestos económicos utilizados para diseñar el paquete son realistas y en línea con las expectativas del mercado.
- Es de vital importancia que se cumplan las metas. De lo contrario hay una probabilidad alta de que las calificadoras revisen a la baja la nota soberana

El marco macroeconómico del paquete fiscal se apoya en supuestos realistas

Los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) 2017 asumen un rango de crecimiento del PIB para 2017 de 2.0-3.0%, un tipo de cambio promedio de 18.2 pesos por dólar (ppd) y una inflación de 3.0%. En cuanto a las plataformas de producción y de exportación de petróleo crudo para 2017, se reducen en -202 y -98 miles de barriles diarios (mbd), respectivamente, a niveles de 1,928 y 775 mbd, respectivamente. Se considera un precio promedio para la mezcla mexicana de 42 dólares por barril (dpb), precio ya asegurado con las coberturas anunciadas recientemente. Nos parece positivo que los supuestos sean realistas y se comparen favorablemente con los supuestos de los últimos años que tendían a ser más optimistas. Nos parece fundamental que el Congreso no diluya las implicaciones favorables que tendría en la consecución de los objetivos de consolidación fiscal relajar estos supuestos.

El incremento estimado para los ingresos fiscales es alcanzable; provendrá de un mayor esfuerzo recaudatorio.

Debido al dinamismo registrado de los ingresos tributarios durante 2016, se estima un crecimiento real de 9.7% en los ingresos tributarios para 2017 respecto a los aprobados en 2016. Respecto al estimado actual de ingresos tributarios para 2016 (de 13.5% del PIB), los ingresos propuestos de 13.4% en 2017. Lo anterior implica un crecimiento real de los ingresos de solo 2.1% anual en 2017. Es un supuesto razonable y alcanzable, que incluso podría estar sesgado al alza si continuasen los esfuerzos recaudatorios de los últimos años.

Este crecimiento cumple además con el lineamiento de no crear mayores impuestos ni incrementar los existentes, por lo que el aumento esperado de 17.4 mmdp estaría sustentado en un mayor esfuerzo de recaudación. En los ingresos no tributarios, se estima una reducción de 47.5%, principalmente porque no se prevé la obtención de algún tipo de ingreso extraordinario. Finalmente, debido a que se estima a que la

producción de petróleo continúe una trayectoria decreciente, se espera una disminución en los ingresos petroleros equivalente a 15.7% real respecto a los ingresos aprobados para 2016.

Cuadro 1
Marco Macroeconómico 2017

	CGPE (Sep-16)	
	2016	2017
Producto Interno Bruto		
Crecimiento % real (Rango)	2.0 - 2.6	2.0 - 3.0
Inflación		
Dic. / dic.	3.2	3.0
Tipo de cambio nominal		
Promedio	18.3	18.2
Tasa de interés (CETES 28 días)		
Nominal fin de periodo, %	4.5	5.3
Nominal promedio, %	3.9	4.9
Real acumulada, %	0.7	1.9
Cuenta Corriente		
Millones de dólares	-33,202.0	-33,026.0
% del PIB	-3.2	-3.0
Variables de apoyo:		
Balance fiscal, % del PIB		
Con inversión de alto impacto	-2.9	-2.4
Sin inversión de alto impacto	-0.4	0.1
PIB de Estados Unidos		
Crecimiento % real	1.5	2.2
Petróleo (canasta mexicana)		
Precio promedio (dólares / barril)	36	42
Plataforma de producción promedio (mbd)	2,130	1,928
Plataforma de exportación promedio (mbd)	976	775

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP.

La reducción en el gasto está acotada por el incremento en el costo financiero de la deuda y mayores participaciones a entidades federativas.

La menor recaudación de ingresos petroleros, aunada al incremento del gasto no programable, por mayores participaciones y mayor costo financiero de la deuda se reflejará en un menor gasto programable. En abril, la SHCP se estimó para 2017 un ajuste del gasto programable (sin considerar la inversión de alto impacto) sería de 311.8 miles de millones de pesos (mmp) respecto al Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2016. Sin embargo, en el Paquete Económico de 2017 se propone una reducción en el gasto programable menor, con un ajuste que asciende a 239.7 mmp. Dicho monto es similar a los ingresos extraordinarios por 239.1 mdp que se obtuvieron en 2016 por el remanente de operación de Banco de México.

Respecto al PEF de 2016 este ajuste en gasto programable de 239.7 mmp es equivalente al 1.2 % PIB. Dado que en febrero y junio 2016 se anunciaron un ajustes por 169.4 mmp respecto al presupuesto aprobado, el ajuste en el gasto adicional en 2017 sería de 70.3 mmp, equivalentes al 0.3% del PIB. Consideramos que si bien lo más relevante es el compromiso con la consolidación fiscal, hubiese sido positivo enviar un mensaje de un esfuerzo adicional de reducción de gasto.

En cuanto al gasto no programable, se estima un incremento de 12.1% en términos reales con respecto al PEF 2016, el cual se explica por el incremento de las participaciones a entidades federativas (derivado del desempeño favorable de los ingresos tributarios) y un aumento real de 18.9% del costo financiero, explicado principalmente por un tipo de cambio más elevado en un contexto de mayor nivel de endeudamiento en moneda extranjera. Sería importante que se cambiaran las reglas de incremento automático a las entidades federativas de tal manera que las entidades federativas también contribuyan a los esfuerzos de consolidación fiscal.

Cuadro 2

Estimación de las Finanzas Públicas para 2016-2017

	Miles de Millones de pesos corrientes		Por ciento del PIB		Crecimiento real
	2016	2017	2016	2017	
	Aprobado	Propuesto	Aprobado	Propuesto	
Balance económico	-577.2	-494.9	-3.0	2.4	-17.0
Sin inversión en proyectos de alto impacto	-96.7	12.6	-0.5	0.1	n.a.
Balance no presupuestario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Superávit económico primario	-114.3	73.8	-0.6	0.4	n.a.
Ingreso presupuestarios	4,154.63	4,309.53	21.7	21.2	0.4
Petroleros	884.44	769.95	4.6	3.8	-15.7
Gobierno Federal	486.05	376.97	2.5	1.9	-24.9
Pemex	398.39	392.97	2.1	1.9	-4.5
No petroleros	3,270.19	3,539.59	17.1	17.4	4.8
Gobierno Federal	2,616.39	2,842.84	13.6	14.0	5.2
Tributarios	2,407.21	2,729.35	12.6	13.4	9.7
No tributarios	209.19	113.50	1.1	0.6	-47.5
Organismos y empresas	653.80	696.74	3.4	3.4	3.1
Gasto neto pagado	4,731.83	4,804.41	24.7	23.7	-1.7
Programable pagado	3,574.66	3,464.55	18.6	17.1	-6.2
Diferimiento de pagos	-32.05	-33.11	-0.2	0.2	0.0
Programable devengado	3,606.71	3,497.66	18.8	17.2	-6.1
No programable	1,157.17	1,339.85	6.0	6.6	12.1
Costo financiero	462.37	568.20	2.4	2.8	18.9
Participaciones	678.75	738.55	3.5	3.6	5.3
Adefas	16.05	33.11	0.1	0.2	99.7

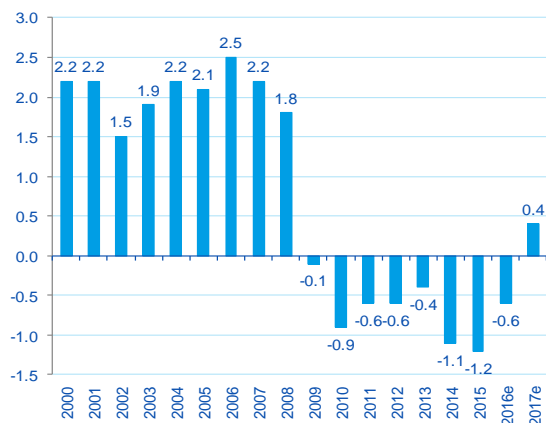
Fuente: BBVA Research con datos de SHCP.

El objetivo es un superávit primario de 0.4% de PIB en 2017

Para 2016 se estima un déficit económico (que incluye inversión de alto impacto) de 577.2 mmp (3.0% del PIB), posición que mejoraría para 2017 con un déficit de 494.9 mmp (2.4% del PIB). Por primera vez desde 2008 se presupuesta un superávit primario (Gráfica 1), el cual en 2017 equivaldría a 73.8 mmp ó 0.4% del PIB. Este superávit primario implica un déficit ampliado (medido por los RFSP) de 2.9%, 0.1% menor a la estimación para el cierre de 2016 de 3.0% del PIB.

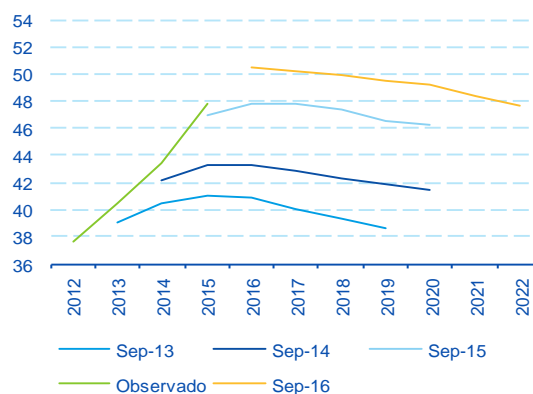
Lograr en 2017 un superávit económico primario es fundamental. En los últimos tres años, los objetivos planteados no han logrado cumplirse (Gráfica 2), lo que ha comenzado a llamar la atención de los mercados y las agencias calificadoras. Lo anterior sumado a la posible estabilización de la razón de deuda a PIB en 2017, y una eventual reducción a partir de 2018, constituyen elementos indispensables en un contexto en el que los incumplimientos de los últimos años restaron flexibilidad a las finanzas públicas.

Gráfica 1
Balance Primario del Sector Público (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP.

Gráfica 2
SHRFSP estimados y observados 2013-2015 (% del PIB)

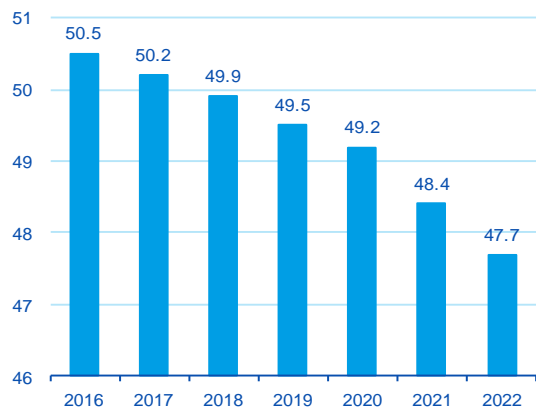


Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

La trayectoria decreciente del saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) está apoyada en supuestos de mayor crecimiento económico.

La información contenida en los CGPE para 2017 señala que los saldos históricos de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) como porcentaje del PIB mostrarán una trayectoria descendente a partir de 2017. De acuerdo a este documento, estos saldos se ubicarán al final del año en un máximo de 50.5% y se irán reduciendo gradualmente hasta alcanzar 47.7% en 2022 (Gráfica 3). Por su parte, la evolución esperada para los siguientes años de los componentes interno y externo de dichos saldos parece implicar una estrategia de endeudamiento relativamente menos orientada a los mercados internacionales (Gráfica 4).

Gráfica 3
Trayectoria estimada de los SHRFSP por la SHCP (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP.

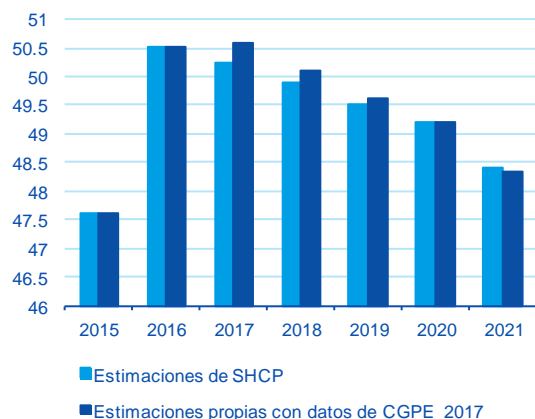
Gráfica 4
Estructura estimada de los SHRFSP por la SHCP (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

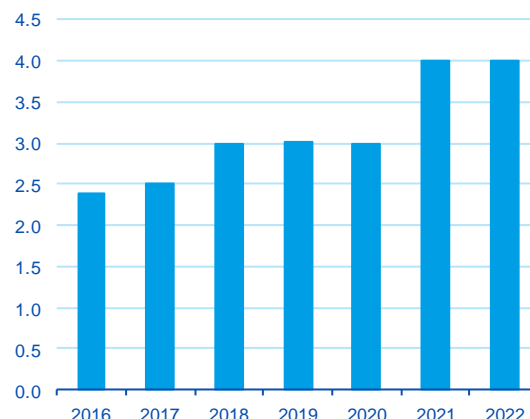
Las trayectorias esperadas por la SHCP para los RFSP, el PIB nominal y el deflactor del PIB de los siguientes años permiten estimar la evolución del SHRFSP como porcentaje del PIB. Estos cálculos muestran que la trayectoria descendente de estos saldos iniciaría a partir de 2018 al ubicarse en 50.1% (Gráfica 5). Estimaciones propias muestran que el PIB real tendría que crecer 3.3% en 2017 para que dichos saldos se redujeran a 50.2% en 2017. No obstante, el crecimiento anual implícito (en los datos del documento mencionado) del PIB real es 2.5% para el próximo año (Gráfica 6). En todo caso, parece que 2017 será el año en el que se logre una estabilización de los niveles de deuda a PIB, lo que sentaría las bases para gradualmente empezar a reducir esta razón a partir de 2018.

Gráfica 5
Estimaciones de los SHRFSP para 2016-2022
(% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP.

Gráfica 6
PIB real implícito en los CGPE para 2017
(Var. % anual)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP.

El contexto implica la continuación en el corto plazo de otras debilidades

Consideramos que si bien el efecto multiplicador del gasto público en la economía mexicana es bajo, la reducción de gasto para 2017 (equivalente a 1.2% de PIB) parece más consistente con un crecimiento económico cercano a nuestra previsión de 2.2%, en comparación con la del consenso de analistas de 2.5%. Por su parte, el supuesto de una reducción en las exportaciones de petróleo de casi 100 mdb diarios le imprime un reto adicional a la reducción del déficit en cuenta corriente. En este contexto, y considerando que la diferenciación negativa del peso mexicano (MXN) se explica al menos parcialmente por un deterioro de las cuentas externas y mayores retos en su financiamiento, el MXN podría continuar relativamente débil el resto del año y en 2017 lo que debiera mantener alerta al Banco de México.

Valoración

Consideramos que los supuestos para la planeación del presupuesto consideran un escenario moderado y alcanzable. Esto nos hace suponer que la consecución de los principales objetivos (ie, alcanzar un superávit primario y estabilizar la razón deuda a PIB) tiene buena probabilidad, a diferencia de los últimos tres años cuando los supuestos sobre los que se basaron los paquetes fiscales fueron optimistas. Consideramos que tanto los ingresos tributarios como no petroleros podrían resultar mejores a lo estimado al cierre de 2017. A pesar de ello, resulta fundamental que el Congreso no relaje dichos supuestos y, que por el contrario, busque

una mayor reducción del gasto que facilite la estabilización de la deuda en 2017. De hecho, en cuanto a la reducción de gasto, llama la atención que la reducción para 2017 sea menor a la estimada en abril (cuando se esperaba un entorno económico menos adverso) y que solo implique un esfuerzo adicional de restricción de gasto de 0.3% del PIB. Claramente, el margen de mejora en las discusiones en el Congreso está en los esfuerzos de reducción de gasto.

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.