

Análisis Macroeconómico

Paquete Fiscal 2018: el gobierno propone un esfuerzo de consolidación fiscal de 0.5% del PIB

Javier Amador / F. Javier Morales / Carlos Serrano / Mariana A. Torán

13 septiembre 2017

- **Paquete se basa en supuestos económicos realistas**
- **Positivo que continúe la consolidación fiscal**
- **Presupuesto significará que deuda como porcentaje del PIB continúe disminuyendo en 2018**

Mejores perspectivas fiscales en el corto plazo; la deuda pública podría reducirse a 47% en 2018

La SHCP entregó el paquete fiscal para 2018 el viernes pasado. Plantea un presupuesto responsable y basado en supuestos realistas. Estimamos que el Congreso lo autorizará sin modificaciones sustanciales. Se plantea una reducción del déficit fiscal, medido por los requerimientos financieros del sector público (RFSP), de 2.9% aprobado para 2017 a 2.5% del PIB para 2018, lo que implicaría un superávit primario de 0.9% del PIB, que compara favorablemente con la cifra de 0.4% aprobada para 2017. El déficit de 2.5% para 2018 es mayor que el estimado de 1.4% para 2017 porque este último incluye las ganancias de Banxico de 1.5% del PIB obtenidas en marzo de este año. Así, si comparamos los números sin las ganancias no recurrentes de Banxico, la mejora propuesta para el déficit fiscal es de 0.5% del PIB. De cumplirse este presupuesto, la deuda como porcentaje del PIB continuará disminuyendo el próximo año, y se ubicaría en niveles de 47.3% del PIB (vs. 50.1% al cierre de 2016 y un estimado de 48.0% para el cierre de este año). El presupuesto considera los siguientes supuestos:

- Estima un rango de crecimiento del PIB de entre 2.0% y 3.0% para 2018, siendo el punto medio de 2.5% algo mayor a nuestro estimado (2.0%)
- Un precio promedio del barril de petróleo de exportación de 46 dólares (vs. 43 en 2017) y un tipo de cambio de 18.1ppd. Un aumento en la producción de petróleo de 2.0% (a 1.98 mdb diarios), pero una reducción en la plataforma de exportación de 10.1%, al pasar de 989 mdb a 888 mdb diarios. Un déficit de cuenta corriente de 1.8% del PIB.
- Se espera una convergencia de la inflación con la meta de 3.0% al cierre de 2018 (BBVA Research: 3.7%) y una tasa monetaria estable en 7.0% (BBVA Research: 6.0% al cierre del año).

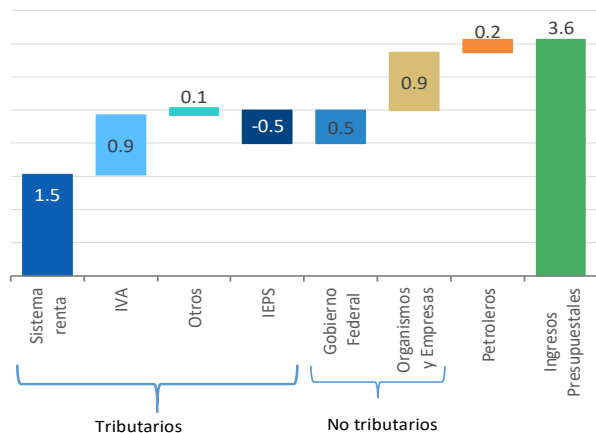
Entre los riesgos a la baja para la economía mexicana, los CGPE 2018 identifican: 1) Problemas relacionados con la renegociación del TLCAN, 2) Menor crecimiento económico en EE.UU. respecto al previsto, que resultaría en una menor

tasa de crecimiento de las exportaciones. 3) Condiciones menos favorables a las esperadas en los mercados financieros internacionales, que generarían condiciones más restrictivas de financiamiento externo. 4) Menores precios internacionales del barril de petróleo crudo o un menor dinamismo de la plataforma de producción de petróleo crudo, que tendrían un impacto negativo en los ingresos petroleros del sector público.

Se estima un aumento conservador en los ingresos presupuestales

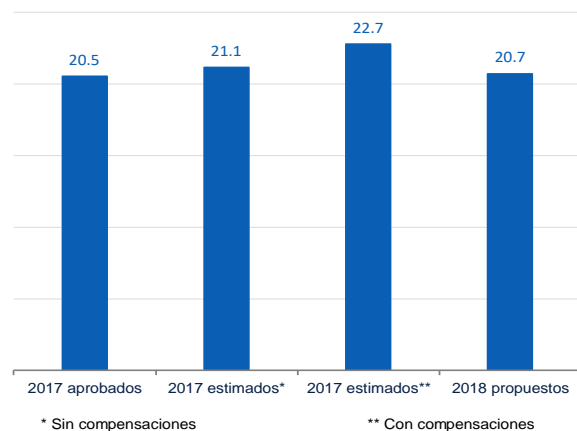
Para 2018, se proponen ingresos presupuestarios por 4,735 miles de millones de pesos (mmp), monto que representa un incremento de 3.6% real respecto a los ingresos aprobados para 2017. Este dinamismo estará impulsado principalmente por el incremento en los ingresos tributarios, en particular, los impuestos recaudados a través del sistema renta (que aportarán 1.5 puntos porcentuales (pp) a la variación real) y el impuesto al valor agregado (IVA), cuya aportación ascenderá a 0.9 pp. Este desempeño se explica por la evolución favorable observada en la recaudación durante 2017 y el mayor crecimiento económico esperado para 2018. Por su parte, los ingresos no tributarios contribuirán con 1.4 pp a la tasa de crecimiento real y los ingresos petroleros tendrán una aportación de 0.2 pp (Gráfica 1).

Gráfica 1. Aportación a la variación real de los Ingresos Presupuestales, puntos porcentuales (2018p vs 2017a)



Fuente: BBVA Research con información de SHCP

Gráfica 2. Ingresos Presupuestales (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de SHCP

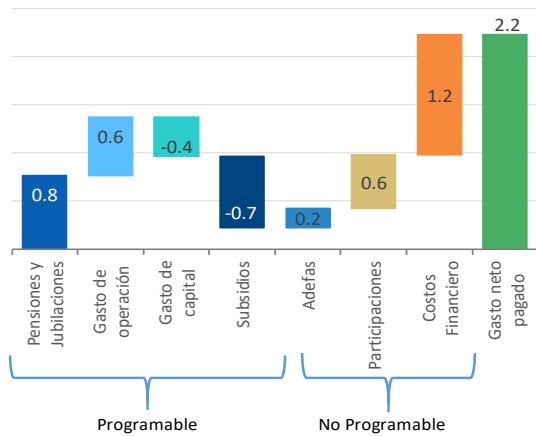
Como porcentajes del PIB, se espera que los ingresos presupuestales asciendan a 20.7% en 2018, porcentaje ligeramente mayor al aprobado en 2017 (20.5%). Cabe señalar que, para el cierre de 2017, se espera que los ingresos presupuestales representen 21.1% del PIB, sin considerar ingresos no recurrentes (sin compensaciones). Este incremento de 0.6 puntos porcentuales respecto al monto aprobado se debe a una mayor recaudación y mayores ingresos petroleros. Si adicionalmente se consideran los ingresos no recurrentes asociados al entero del Remanente de Operación de Banco de México (ROBM) por 1.5 puntos porcentuales del PIB y otros ingresos excedentes por 0.1 puntos porcentuales del PIB¹, los ingresos estimados para 2017 (con compensaciones) ascenderían a 22.7% del PIB (Gráfica 2).

1: El ROBM ascendió a 321.7 mmp y también se recibieron 32.8 mmp de ingresos excedentes que por Ley tienen un fin específico.

El costo financiero de la deuda y el pago de pensiones y jubilaciones, las principales fuentes de presiones sobre el gasto público

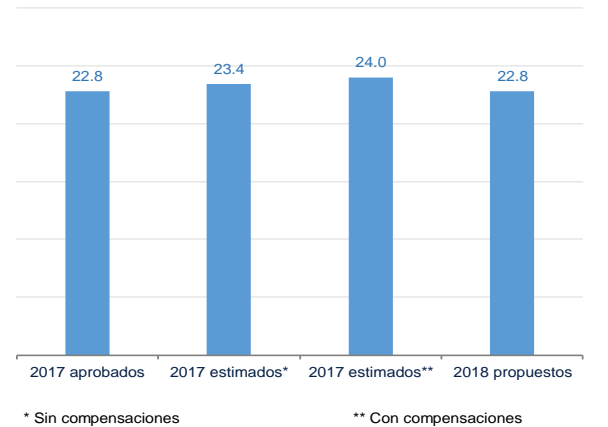
Para el presupuesto de egresos de 2018 se propone un gasto neto pagado de 5,201.7 mmp (5,236,4 mmp devengado). Este monto representa un incremento real de 2.2% respecto al gasto neto pagado aprobado para 2017. Las principales presiones al gasto provendrían del costo financiero de la deuda (el cual aportaría 1.2pp al incremento real) y del gasto asociado a pensiones y jubilaciones (que contribuiría con 0.8 pp al crecimiento). Por su parte, el crecimiento en participaciones a entidades federativas y municipios aportaría 0.6 pp, contribución igual a la propuesta para el gasto de operación (a diferencia del presupuesto propuesto y aprobado en 2017, en donde para este último rubro se presentaba un esfuerzo de reducción). Finalmente, el gasto de capital (que incluye la inversión física del sector público) seguirá absorbiendo el esfuerzo de contención, al igual que las erogaciones destinadas a subsidios (Gráfica 3).

Gráfica 3. Aportación a la variación real del gasto neto pagado, puntos porcentuales (2018p vs 2017a)



Fuente: BBVA Research con información de SHCP

Gráfica 4. Gasto neto pagado (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de SHCP

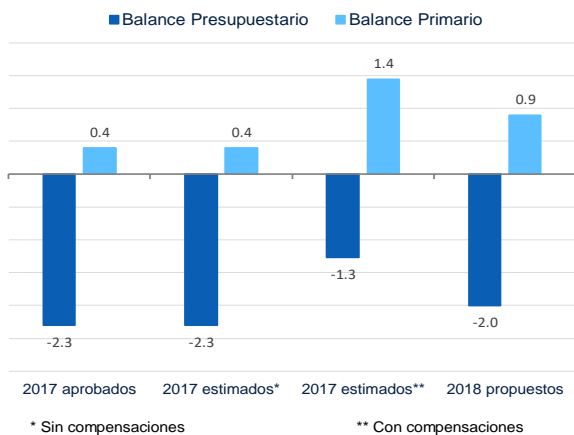
Como porcentajes del PIB, en 2018, el gasto del sector público alcanzaría 22.8% en 2018, igual al aprobado para 2017. Para el cierre de 2017, se espera que el gasto neto sin compensaciones (es decir, sin incluir la aplicación de los recursos obtenidos por el ROBM y los ingresos excedentes con destino específico) sea 23.4% del PIB, 0.6 puntos porcentuales por encima del autorizado para el año. Este incremento estaría financiado por los 0.6 puntos porcentuales provenientes de ingresos mayores a los presupuestados. Por su parte, al considerar la aplicación de los ingresos del ROBM y los excedentes con destino específico², el gasto neto ascendería 24.0% del PIB. (Gráfica 4).

2: De acuerdo a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, 30.0% del ROBM debe destinarse a fortalecer el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) y a incrementar activos que fortalezcan la posición financiera del Gobierno Federal.

Se propone un superávit primario de 0.9% del PIB, mayor al aprobado para 2017, implicando un esfuerzo de consolidación fiscal de 0.5% del PIB

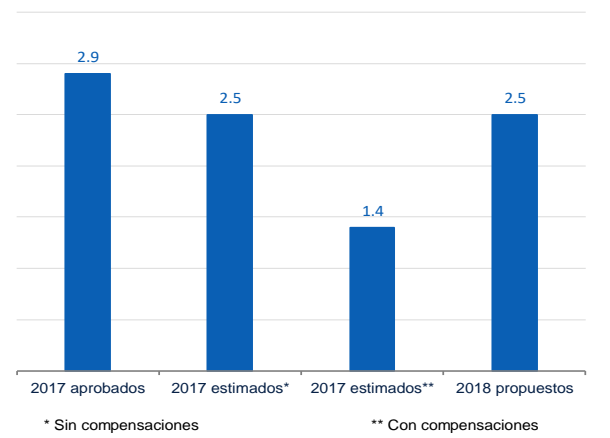
La dinámica propuesta para los ingresos y gasto públicos daría como resultado un déficit presupuestario en 2018 equivalente a 2.0% del PIB, menor al déficit aprobado para 2017 (2.3%). Por su parte, al descontar el gasto asociado al costo financiero del sector público, se lograría en 2018 un superávit primario de 0.9% del PIB, mayor al aprobado para 2017 (de 0.4%). Destaca que las metas de balances públicos aprobadas para 2017 podrán lograrse aún sin tomar en cuenta las operaciones compensadas asociadas al ROBM y otros ingresos excedentes. Si se toman en cuenta estos ingresos (y los gastos con destino específico asociados), el déficit presupuestario ascenderá a 1.3% del PIB, mientras que el superávit primario alcanzará 1.4% del PIB en 2017 (Gráfica 5).

Gráfica 5. Balances Públicos 2017-2018 (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de SHCP

Gráfica 6. Requerimientos financieros del sector público (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de SHCP

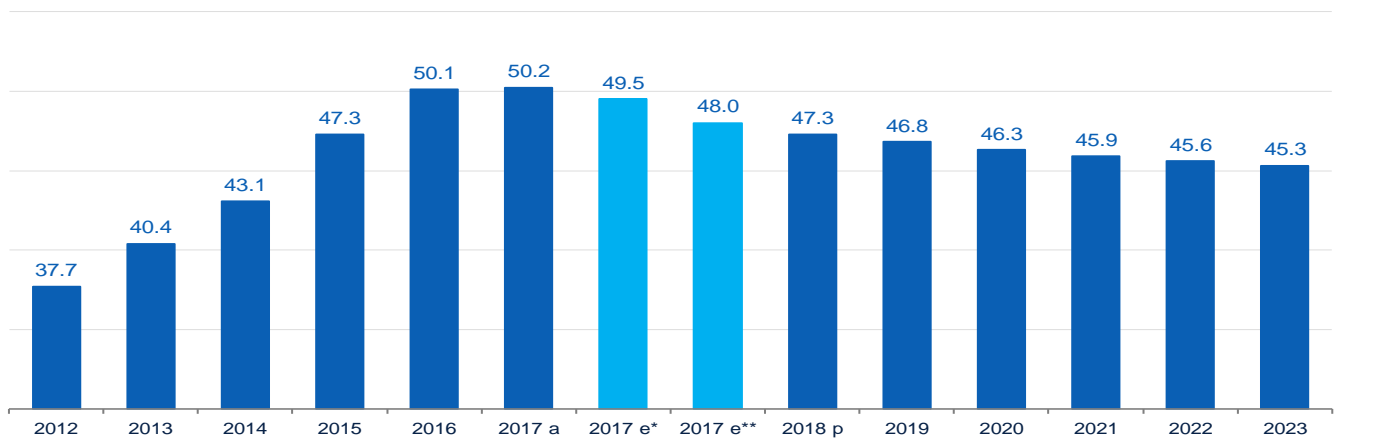
Por su parte, la medida más amplia del balance fiscal, los Requerimientos Financieros del Sector Público³ (RFSP), alcanzarían en 2018 2.5% del PIB, menor al 2.9% aprobado para 2017. Para el cierre de 2017, sin tomar en cuenta las operaciones compensadas, los RFSPs serían de 2.5% del PIB, mientras que considerando dichas operaciones se lograrían RFSPs equivalentes a 1.4% del PIB, el menor indicador observado desde 2008 (Gráfica 6).

3: Los RFSP miden las necesidades de financiamiento para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al sector público como de las entidades del sector privado y social que actúan por cuenta del gobierno. Los RFSP agrupan, entre otros, al balance público tradicional, los requerimientos financieros del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) una vez descontadas las transferencias del Gobierno Federal, a los proyectos de inversión pública financiados por el sector privado (PIDIREGAS) y a los requerimientos financieros del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN)* y la pérdida o ganancia esperada del crédito otorgado de los bancos de desarrollo y fondos de fomento.

La medida más amplia de deuda pública, el SHRFSP, mantendrá la trayectoria descendente iniciada en 2017

Para 2017, se estima que, sin tomar en cuenta las operaciones compensadas, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) ascienda a 49.5% del PIB, 0.7 puntos porcentuales menor al porcentaje aprobado para 2017. Si se consideran los recursos asociados al ROBM, el SHRFSP serán equivalentes al 48.0% del PIB. Por su parte, con la reducción propuesta en los RFSPs (de 2.5% del PIB) y el incremento del superávit primario (en 0.9% del PIB), se estima que el SHRFSP sea equivalentes a 47.3% del PIB en 2018 (Gráfica 7).

Gráfica 7. Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con información de SHCP

Valoración

El presupuesto de 2018 no tiene sorpresas y el gobierno mantiene el compromiso con la consolidación fiscal y reducción de la deuda pública como porcentaje de PIB. Consideramos alcanzable la meta de crecimiento real de los ingresos presupuestales, principalmente porque en los últimos años los ingresos observados al cierre del ejercicio fiscal, aún sin incluir los ingresos extraordinarios, han superado a los ingresos aprobados en el presupuesto. Dada la recurrencia de estos resultados, sería conveniente contar con mecanismos más transparentes para asignar los ingresos excedentes (por encima de los presupuestados), a fin de que una mayor proporción se destine a mejorar los balances fiscales y no a financiar gastos por encima de lo presupuestado al inicio del año. Al igual que en 2017, las principales presiones de gasto provienen del costo financiero de la deuda pública y el pago de pensiones y jubilaciones. Consideramos que sería conveniente considerar medidas para contener la expansión del gasto en participaciones a estados y municipios y estrategias para lograr la recuperación de la inversión pública, a fin de no comprometer el potencial de crecimiento de la economía. El nuevo gobierno deberá buscar mecanismos para revertir la tendencia reciente de la inversión pública.

Consideramos positiva la mejora en los balances públicos y los esfuerzos por mantener la disciplina fiscal para continuar con la trayectoria descendente de la deuda pública. Dicha disciplina deberá conservarse en el futuro, manteniendo el

objetivo de superávit primario cada año para evitar repetir el incremento de 12.4 puntos porcentuales del PIB en la deuda pública entre 2012 y 2016. Hacia delante, además de ello será necesario buscar mecanismos para que los esfuerzos de reducción del gasto no provengan de la reducción consistente del gasto en inversión pública, a fin de mantener el equilibrio fiscal, pero contribuyendo al crecimiento de la actividad económica.

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.