

Análisis Económico

Se complica el entorno fiscal

El Financiero (México)

Carlos Serrano

9 noviembre 2018

Es de suponer que quienes trabajan en el presupuesto fiscal para el año próximo -que debe ser aprobado antes del 15 de diciembre- están rehaciendo los cálculos utilizando nuevos supuestos para las principales variables macroeconómicas cuyo panorama ha cambiado después de la decisión de cancelar el aeropuerto de Texcoco.

Habría que asumir: i) un tipo de cambio más depreciado (en el caso de BBVA Bancomer antes asumíamos un tipo de cambio de cierre de año de 18.80 y ahora nuestro pronóstico es de 20.30: es decir, 8 por ciento más depreciado; el mercado pronostica niveles similares); ii) mayores tasas de interés (en el último mes las tasas de los bonos a 10 años han aumentado también en alrededor de 10 por ciento llegando a niveles de 8.9%, los más altos desde 2009, año en que estalló la crisis financiera global.

Además, ahora tanto la mayoría de los analistas -entre los que me encuentro- y el mercado esperan aumentos en la tasa de política monetaria por parte del Banco de México, siendo que antes de la decisión en torno al aeropuerto el consenso era el de una pausa monetaria prolongada) y las tasas podrían aumentar todavía más si las agencias calificadoras reducen la calificación soberana del país; y iii) un menor crecimiento económico ya que se espera que los niveles de inversión sean menores.

Todos estos factores reducirán sustancialmente el margen fiscal del próximo gobierno. El tipo de cambio más depreciado significará un aumento en el servicio de la deuda. Estimo que este aumento en alrededor de 35,700 millones de pesos, o 0.2% del Producto Interno Bruto (PIB). Esto es un monto considerable en un presupuesto que, según se ha anunciado, buscará un superávit primario de 0.8% del PIB.

Asimismo, hay que señalar que la deuda pública aumentará este año a 47.3% de 46.2% en 2017, ya que la deuda en moneda extranjera valuada en pesos aumentará cerca de 20 mil millones de pesos debido a la depreciación del peso. Además, si se cumpliera la meta de superávit primario de 0.8% de PIB en 2019, la deuda pública apenas disminuiría a 46.8% al cierre del próximo año (con un crecimiento del PIB de 2.0% y un tipo de cambio de 19.8 pesos por dólar).

En otras palabras, el riesgo está claramente sesgado a que la deuda pública no disminuya en 2019, en caso de que posibles errores adicionales de política económica se tradujeran en un tipo de cambio más elevado y tomando en consideración que el que ya ocurrió implicará un menor crecimiento económico a la previsión de 2.0%.

El riesgo es que el componente de deuda en moneda extranjera (37% del total) tienda a representar una mayor proporción del total de deuda, como se observó tras la cancelación del aeropuerto. Por su parte las mayores tasas de interés, si bien no afectan al acervo de deuda en tasa fija ya colocado, si significarán que las nuevas emisiones le representen un mayor costo financiero al gobierno.

Finalmente, el menor crecimiento esperado implica que para alcanzar ese superávit de 0.8% del PIB se tengan que reducir los gastos en términos absolutos. Todo lo anterior significa que veremos un entorno de mayores presiones fiscales y monetarias. Será un año complicado.

Creando Oportunidades

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 México D.F., México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com