

Análisis Macroeconómico

Se anuncia recorte al gasto del sector público de 0.7% del PIB

Carlos Serrano / Arnoldo López / Javier Morales

El recorte al gasto corriente anunciado por la Secretaría de Hacienda representa 2.6% del gasto neto total de la federación, lo que equivale a 0.7% del PIB. Ante el moderado monto del recorte, su concentración en gasto corriente, y el limitado efecto que ha tenido el gasto público sobre el crecimiento, esperamos que éste tenga un impacto acotado en el crecimiento del PIB en 2015, el cual podría ser compensado por la mejora que estamos observando en la economía de EE.UU. La medida es positiva pues mitigará los efectos negativos que los precios bajos del petróleo pudiesen tener en 2016.

El día de hoy la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció un recorte al gasto por 124.3 mil millones de pesos (mmp) debido a menores ingresos esperados del sector público como resultado de la expectativa de un bajo precio internacional del petróleo por un periodo prolongado y con el fin de adoptar una posición precautoria para las finanzas públicas en 2016. Pemex y CFE concentran el 58% del ajuste al gasto, lo cual equivale a un monto de 72 mmp. Los 52 mmp restantes serán ajustes en dependencias del Gobierno Federal, de los cuales 65% se realizará al gasto corriente y el restante 35% se efectuará en proyectos de inversión, entre los que destaca la cancelación del tren de pasajeros Transpeninsular y la suspensión del tren México-Querétaro.

¿Cómo afectan los precios del petróleo los ingresos fiscales?

Los ingresos petroleros representan alrededor de un tercio de los ingresos totales del sector público. En presencia de caídas en los precios del petróleo, los ingresos públicos se reducen. Sin embargo, las coberturas del precio del barril de exportación de petróleo contratadas para 2015, junto con los mayores ingresos públicos no previstos consecuencia de los altos precios relativos de la gasolina que se vende en el país en relación al exterior y el efecto en moneda nacional de la depreciación cambiaria en los ingresos que se reciben en moneda extranjera podrían otorgar cierta holgura fiscal y permitir que se alcance un monto de recaudación cercano al previsto en la Ley de Ingresos de 2015.

La depreciación cambiaria

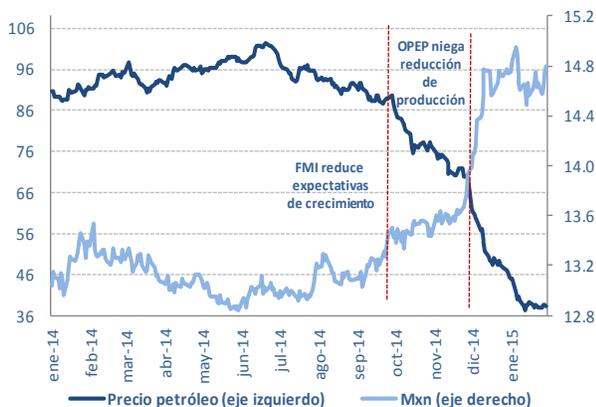
La caída en los precios del petróleo es uno de los factores principales detrás de la depreciación del peso, aunque otro factor es el fortalecimiento del dólar resultado de los buenos datos económicos en EE.UU. Una depreciación del peso implica que, por un lado, el sector público obtiene más pesos por cada dólar de petróleo que exporta, pero por otro lado, debe pagar más por cada dólar de deuda externa que debe pagar en el año. La situación actual indica que en este caso el efecto de los mayores ingresos por exportación petrolera es mayor.

Mayores ingresos por venta en el país de gasolina importada

La capacidad de refinación en México no ha mantenido el paso con la demanda doméstica de gasolina. Como resultado, se importa alrededor del 50% de la gasolina que se consume en el país. A medida que los precios internacionales del petróleo caen, la gasolina que se importa se vuelve más barata. Dado que el Estado es el único distribuidor de gasolina a través de Pemex (situación que cambiará en 2017 cuando la reforma energética abra a la competencia el mercado de distribución de gasolina y permita a las empresas importar el energético libremente), éste establece su precio de venta al público (este año se han incrementado 0.9%). Debido a lo anterior, los precios de la gasolina en México tienen un precio mayor en alrededor de 60% en

relación a los precios en EE.UU., lo que en la situación actual representa una importante fuente de ingresos fiscales.

Gráfica 1
Precio del petróleo y peso mexicano
 (dólares por barril y pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research, con datos de Bloomberg.

Gráfica 2
Precio de la gasolina de bajo octanaje
 (Pesos)

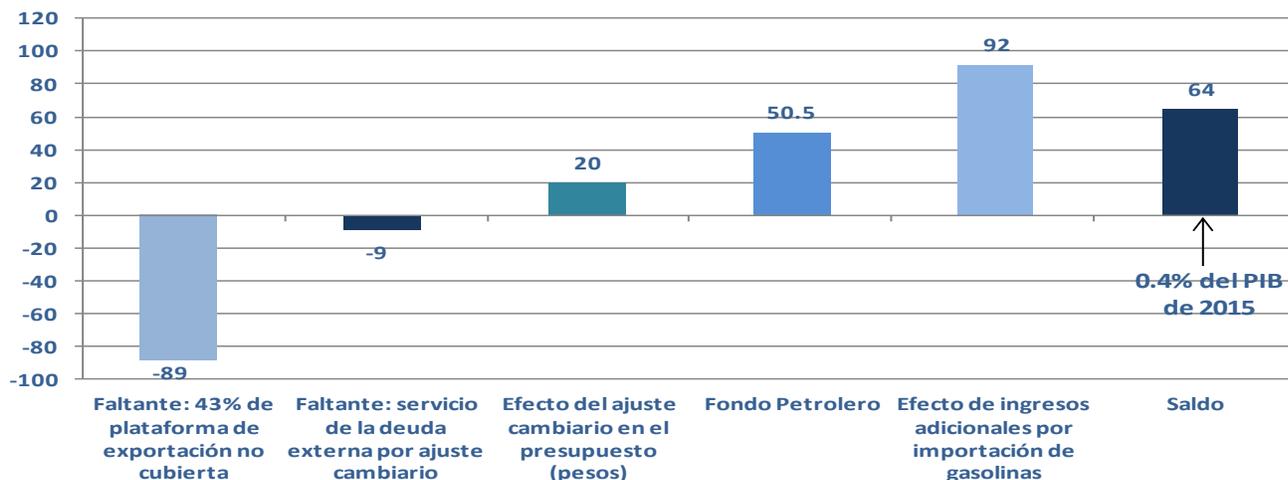


Fuente: BBVA Research, con datos de Bloomberg.

Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros

Adicionalmente a los dos factores que compensan la caída en los precios internacionales del petróleo, existe el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros como fuente adicional de recursos a la cual el gobierno federal puede recurrir para estabilizar sus finanzas. Este Fondo tenía recursos por 51 mil millones de pesos en septiembre de 2014.

Gráfica 3
Estimación del cambio en ingresos públicos en 2015 si el precio del petróleo no se recuperara (i.e. 40 dólares por barril) (Miles de millones de pesos)



Fuente: BBVA Research, con datos de SHCP

Coberturas petroleras

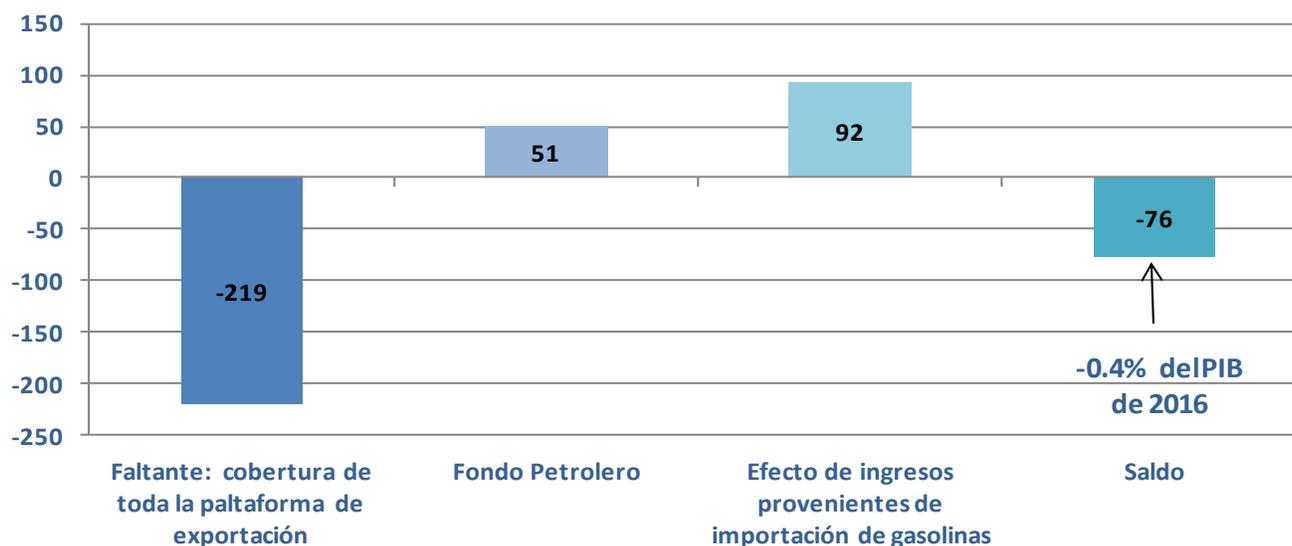
Las coberturas petroleras que el gobierno contrató cubrieron 228 millones de barriles, los cuales representan la exposición de los ingresos petroleros del Gobierno Federal a un menor precio del crudo en relación al presupuestado, no obstante los ingresos de Pemex quedaron parcialmente descubiertos. De tal manera que en relación a la plataforma de exportación total estimada para 2015 en los Criterios Generales de Política Económica de 398 millones de barriles, las coberturas contratadas cubren el 57% de esta plataforma.

Todos estos factores considerados de manera conjunta permiten que las finanzas públicas estén protegidas en 2015.

Sin embargo, el escenario para 2016 luce menos alentador. Esto porque en ese año, hasta dónde sabemos, no existen coberturas contratadas para cubrir un menor precio del petróleo que el país exporta. De esta forma, en ese año habría un faltante de ingresos públicos para cubrir las necesidades de gasto públicas esperadas.

Gráfica 4

Estimación del cambio en ingresos públicos en 2016 si el precio del petróleo no se recuperara (i.e. 40 dólares por barril) (Miles de millones de pesos)

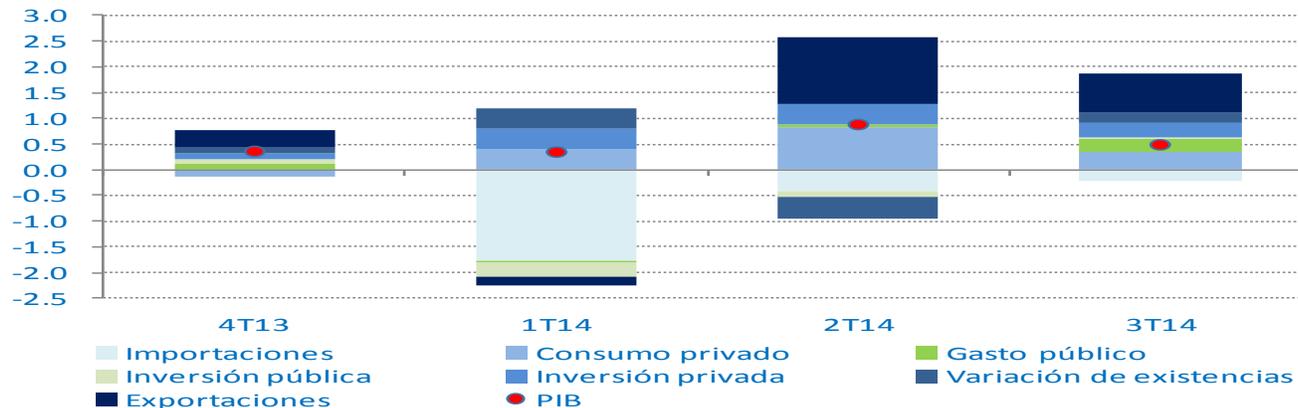


Fuente: BBVA Research, con datos de SHCP

Por otra parte, dado que el recorte al gasto se enfoca en gasto corriente, y el gasto público ha tenido un efecto muy limitado sobre el crecimiento, la medida anunciada tendría un impacto que en principio se espera acotado en el crecimiento del PIB en 2015, aunque el impulso que se esperaba del gasto público para la actividad en el primer semestre pudiera verse comprometido. En este sentido, se pueden encontrar algunas áreas en la Federación "obesas" que podrían ser reducidas sin afectar significativamente su eficiencia, lo cual también sería deseable en un contexto de mayor escasez de recursos para el sector público.

Gráfica 5

**Descomposición del crecimiento trimestral del PIB
(Variación trimestral, ajustado por estacionalidad)**

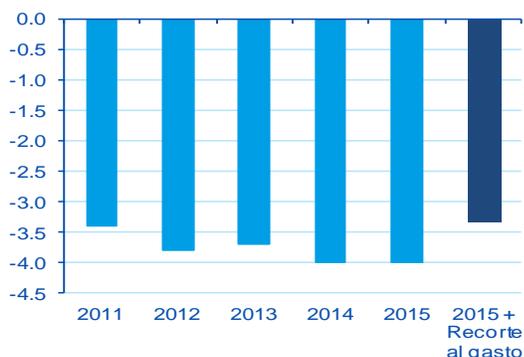


Fuente: BBVA Research, con datos de INEGI

Adicionalmente, la medida del recorte al gasto público anunciada podría generar dos beneficios. i) La posibilidad de mantener los recursos disponibles en el Fondo Mexicano del Petróleo (\$51 mil millones a septiembre equivalentes a 0.3% del PIB estimado de 2015), los cuales servirían para salvaguardar las finanzas públicas de riesgos futuros, como sería una posible falta de recuperación sustancial del precio del petróleo en 2016, año para el que, hasta donde sabemos, actualmente no se cuenta con coberturas, y por tanto el riesgo de contar con recursos fiscales insuficientes en ese año es mayor. ii) Tener en 2015 un menor déficit público que contribuiría a que la deuda pública modere ligeramente su ritmo de crecimiento en el año. El gasto neto previsto en el Presupuesto de Egresos asciende a \$4,694,677,400,000 (25.6% del PIB), con un déficit presupuestario de \$641,510,000,000 (3.5% del PIB). De mantenerse en 2015 el monto de recaudación cercano al previsto en la Ley de Ingresos, además de que el PIB crezca 3.7% en el año como lo consideró la SHCP en el Presupuesto, el recorte al gasto que se anunció el día de hoy implicaría que el déficit presupuestario de 2015 podría quedar en alrededor de \$517,210,000 (3.3% del PIB vs. 4.0% estimado previamente). Aunque es conveniente mencionar que la Secretaría de Hacienda se mostró reservada en este punto al considerar la posibilidad de mayores tasas de interés o una menor plataforma petrolera.

Gráfica 6

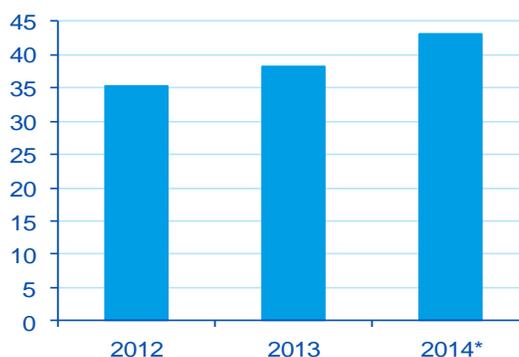
**Requerimientos Financieros del Sector Público
(% del PIB)**



Fuente: BBVA Research, con datos de SHCP.

Gráfica 7

**Deuda pública bruta
(% del PIB)**



Fuente: BBVA Research, con datos de SHCP. *Estimado.

Valoración

En suma, valoramos esta medida como positiva al contribuir a reducir los riesgos fiscales para 2015 y 2016, y procurar así la estabilidad macroeconómica. A fin de mantener la estabilidad y solidez fiscal de mediano plazo, es importante que se reduzcan los déficit públicos, tal y como lo ha anticipado la Secretaría de Hacienda, en los siguientes años de tal manera que la deuda pública deje de crecer a ritmos elevados. Por otra parte, la medida tomada mitiga los riesgos de tener que hacer una reducción drástica del gasto público en 2016. En este sentido, el anuncio de hoy es preventivo y busca proteger al presupuesto del año entrante.

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.