

## Análisis Macroeconómico

## Los planes fiscales para 2017 representan otro paso en la dirección correcta; en el actual clima de volatilidad financiera global, es acertado enviar señales de responsabilidad fiscal

Javier Amador / Javier Morales / Carlos Serrano

---

### El gobierno se compromete a la consolidación fiscal con un superávit primario de 0.2% de PIB en 2017, el primer superávit primario desde 2008

- **El viernes pasado, el gobierno federal presentó al Congreso las cifras preliminares para el presupuesto de 2017.** Las previsiones macroeconómicas son razonables: se asume un rango de crecimiento anual del PIB de 2.6 a 3.6% (BBVA Research: 2.6%), un precio del petróleo promedio de 35 dólares por barril (dpb) para la mezcla mexicana (congruente con las proyecciones del mercado de futuros), una producción de petróleo de 2.0 millones de barriles por día (comparado con 2.1 millones diarios para 2016), una plataforma de exportación de petróleo crudo de 873 mil barriles diarios (-95 mil respecto a 2016), y un tipo de cambio de 17.0 ppd para 2017 que parece adecuado y conservador.
- **El presupuesto de 2017 implica una reducción al gasto programable de 311.8 miles de millones de pesos (mmp), equivalente a 1.5% de PIB.** Considerando el ajuste de gasto anunciado en febrero por 132.3 mmp (0.7% de PIB), el ajuste adicional requerido equivale a 175.1 mmp (0.9% de PIB). Con estas reducciones, y tras varios años consecutivos de tendencia al alza hasta alcanzar 20.0% de PIB en 2015, el gasto programable tendría un descenso adicional al de 2016 en 2017 que lo llevaría a niveles de 16.6% de PIB (18.6% de PIB en 2016). El gasto programable se reduciría 8.1% real en 2017, mientras que el gasto total tendría una contracción menor (de 4.2%), principalmente por el aumento de 15.4% real en el costo financiero de la deuda.
- **El presupuesto prevé una reducción de 2.8% en términos reales de los ingresos para 2017.** La reducción responde principalmente a una caída de 24.9% de los ingresos petroleros que no es compensada por el crecimiento estimado de 3.2% de los ingresos no petroleros. La caída responde principalmente al menor precio de petróleo estimado (35 dpb para 2017 frente a la cobertura de 43 dpb que se tiene para 2016).
- **El presupuesto supondría una consolidación fiscal a partir de 2017.** El ajuste implicaría que el déficit público en 2016 y 2017 será de 3.0% y 2.5% del PIB, respectivamente, mientras que los saldos del balance primario serían -0.6% y 0.2% del PIB en ambos años, respectivamente. Además, hay que tener en cuenta que estas cifras aún no consideran la posible transferencia de las ganancias de Banxico que debe ser anunciada esta semana. Ya que la ley establece que estas ganancias se utilizan para reducción de deuda, además de alcanzar un superávit primario en 2017, el próximo año también podría marcar el inicio de la estabilización de la deuda como porcentaje de PIB después de varios años que había tendido al alza. Cabe mencionar que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) habían crecido 8 puntos porcentuales de PIB entre 2012 y 2015, al pasar de representar 37.7% del PIB en 2012 a 45.7% en 2015.
- **Valoración.-** Si la reducción de gasto y el superávit primario se confirman en el presupuesto para el próximo año, las preocupaciones sobre la deuda pública deberían empezar a disminuir hacia delante,

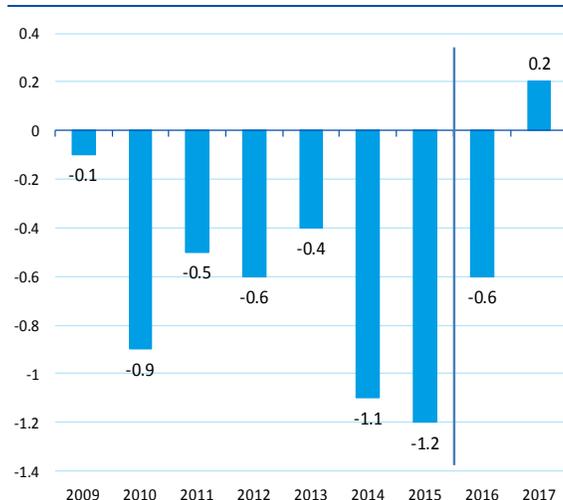
después de ser un factor que afectó a algunas variables financieras domésticas (en particular al peso) durante los últimos meses. Plantearse como objetivo superávits primarios hacia delante de forma permanente sería positivo. Si adicionalmente se siguen dando anuncios con implicaciones de mayor eficiencia en el gasto de PEMEX a mediano y largo plazo que reduzca las incertidumbres sobre su situación financiera, y se reduce la deuda pública con las utilidades de Banxico, se fortalecería la percepción de responsabilidad fiscal y se lograría una deseable diferenciación positiva en los mercados frente a otras economías emergentes, en particular previendo que hacia delante es posible que con la normalización de la política monetaria de la Fed y las incertidumbres globales (e.g., los precios del petróleo, la desaceleración de China, etc) los mercados financieros continúen volátiles y con un bajo apetito por riesgo. Esto potencialmente podría ayudar al peso mexicano durante 2017 si otros factores no eliminan el efecto favorable que supondría un mejor panorama para las finanzas públicas. Por último, la reducción adicional en el gasto público implicará una menor contribución de este componente al crecimiento económico.

Cuadro 1  
**Estimación de las finanzas públicas para 2016 y 2017**  
(Miles de millones de pesos corrientes)

	2016 Aprobado	2017 Estimado	2016 Aprobado	2017 Estimado	Crecimiento real, %
<b>Balance Económico</b>	<b>-577.2</b>	<b>-510.8</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-14.3</b>
Sin inversión proyectos alto impacto	-96.7	0.0	-0.5	0.0	-100.0
Balance no presupuestario	0.0	0.0	0.0	0.0	ns
<b>Balance presupuestario</b>	<b>-577.2</b>	<b>-510.8</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-14.3</b>
<b>Ingresos presupuestarios</b>	<b>4,154.6</b>	<b>4,173.6</b>	<b>21.6</b>	<b>20.4</b>	<b>-2.8</b>
Petroleros	884.4	686.5	4.6	3.4	-24.9
No Petroleros	3,270.2	3,487.1	17.0	17.1	3.2
Gobierno Federal	2,616.4	2,825.5	13.6	13.8	4.5
Tributarios	2,407.2	2,651.8	12.5	13.0	6.6
No Tributarios	209.2	173.7	1.1	0.9	-19.6
Organismos y empresas	653.8	661.6	3.4	3.2	-2.0
<b>Gasto neto pagado</b>	<b>4,731.8</b>	<b>4,684.4</b>	<b>24.6</b>	<b>22.9</b>	<b>-4.2</b>
Programable pagado	3,574.7	3,395.3	18.6	16.6	-8.1
Diferimiento de pagos	31.1	32.1	-0.2	-0.2	0.0
Programable devengado	3,605.7	3,427.4	18.8	16.8	-8.0
No programable	1,157.2	1,289.1	6.0	6.3	7.8
Costo financiero	462.4	551.1	2.4	2.7	15.4
Participaciones	678.7	707.0	3.5	3.5	0.8
Adefas	16.0	31.0	0.1	0.2	86.9
<b>Superávit económico primario</b>	<b>-114.3</b>	<b>40.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>na</b>

Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP (Pre-Criterios de Política Económica 2016)

Gráfico 2  
**Balance primario**  
(% de PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP

**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.