

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

¿Recogiendo los primeros frutos de la consolidación fiscal en 2017?

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

- A partir de este año la deuda como porcentaje del PIB dejará de crecer
- 2017 será el primer año desde 2008 en que se logra un superávit fiscal primario
- Positivo que se plantee un superávit fiscal primario de 1.0% del PIB para el año próximo
- Adecuado tomar como pronóstico de crecimiento al promedio del sector privado

El gobierno federal está encaminado a cumplir este año con el objetivo de generar un superávit fiscal primario y reducir el cociente del saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) en el PIB. Es importante mencionar que el gobierno federal prevé cumplir con ambas metas fiscales con independencia del Remanente de Operación del Banco de México de 1.5% del PIB, el cual fue transferido al gobierno federal la semana pasada. El cumplimiento con dichas metas enviaría una señal positiva a los mercados financieros y agencias calificadoras en relación al compromiso del gobierno federal por un manejo más responsable y prudente de las finanzas públicas. Considerando los tiempos económicos actuales de relativas mayores tasas de interés, una política monetaria en EE.UU. más restrictiva y una desaceleración en el crecimiento del consumo privado, el cumplimiento con las metas fiscales cobra aún más relevancia para el dinamismo económico de México en 2017 y 2018.

Resultará clave continuar con la consolidación fiscal en este año y los siguientes para ir bajando el SHRFSP como porcentaje del PIB

En el documento de Pre-criterios Generales de Política Económica 2018 publicado la semana pasada, entre otros temas se dio a conocer una revisión de la estimación para algunos indicadores de las finanzas públicas para el cierre de 2017. En particular, destacan las revisiones favorables para el superávit primario y el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros para el Sector Público (SHRFSP). Para el caso del primer indicador, la SHCP revisó al alza su estimación de 0.4% a 0.5% del PIB. En lo que se refiere al segundo indicador, la SHCP revisó a la baja su estimación de 50.2% a 49.5% del PIB. Es importante mencionar que estas dos revisiones no toman en cuenta el Remanente de Operación del Banco de México (ROBM). La incorporación de dicho remanente sin sorpresas macroeconómicas negativas, de acuerdo a la SHCP, implicaría que las estimaciones fueran 1.6% y 48.0% del PIB, respectivamente.

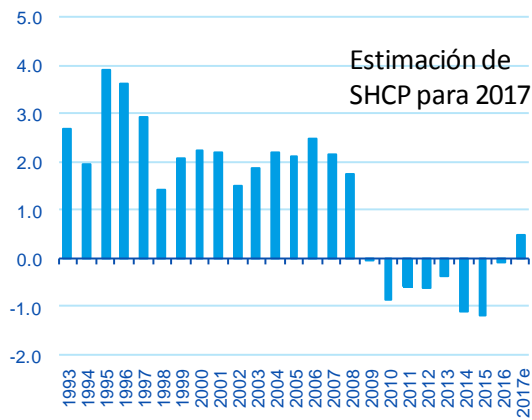
De materializarse la evolución esperada para los dos indicadores mencionados, se estarían recogiendo los primeros frutos de la consolidación fiscal llevada a cabo en años recientes. **Desde 2008 no se ha visto un superávit primario en las finanzas públicas mientras que el SHRFSP (como proporción del PIB) no ha dejado de aumentar desde ese año (Gráfica 1).** Indiscutiblemente, la obtención de superávits primarios

significativos (como proporción del PIB) en este año y los siguientes es una condición necesaria para ir reduciendo la participación del endeudamiento público en el PIB.

Debido a que el SHRFSP cerró preliminarmente en 50.2% del PIB en 2016, un SHRFSP menor a ese nivel (sin la incorporación del ROBM) para el cierre de 2017 interrumpiría la trayectoria alcista observada en esta medida más amplia de deuda pública (Gráfica 2). Por lo anterior, el cumplimiento con la nueva estimación de 49.5% del PIB por parte de la SHCP enviaría una señal positiva a los mercados financieros y agencias calificadoras en relación al compromiso del gobierno federal por un manejo más responsable y prudente de las finanzas públicas. La continuidad de la consolidación fiscal podría reflejarse en una trayectoria descendente en el SHRFSP (como proporción del PIB) en los próximos años.

Gráfica 1

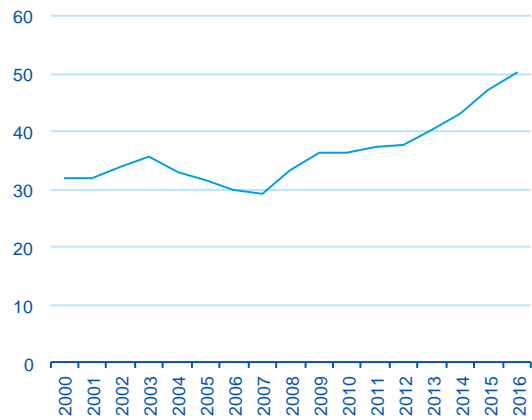
Saldo del balance primario de las finanzas públicas (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 2

Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP e INEGI

En 2018, para lograr un superávit primario de 1.0% del PIB, los ingresos tributarios y el gasto no programable tendrán que mostrar un mejor comportamiento al de los últimos años

El documento de Pre-criterios mencionado en el primer párrafo también contiene información sobre las estimaciones de crecimiento económico para 2017 y 2018. La SHCP dio a conocer rangos de 1.3% a 2.3% y 2.0% a 3.0% para la expectativa de crecimiento del PIB real en 2017 y 2018, respectivamente. Lo anterior no necesariamente implica que sus pronósticos puntuales sean 1.8% y 2.5% (cifras ubicadas en la mitad del intervalo), respectivamente. Usando los datos proporcionados por la SHCP con respecto al PIB nominal esperado y al deflactor del PIB para este año, se puede inferir que su pronóstico puntual es 1.5%. Este pronóstico está en línea con la mediana de los pronósticos correspondientes a la encuesta de Citibanamex del 21 de marzo. Por su parte, el pronóstico puntual inferido para el crecimiento económico en 2018 resulta de 2.5%, el cual sí coincide con la cifra ubicada justo en la mitad del intervalo. De acuerdo con esa encuesta, la mediana de las expectativas para dicho crecimiento fue 2.2%.

Para 2018, la SHCP prevé un ajuste moderado en el gasto equivalente a 0.2% del PIB con respecto al Presupuesto de Egresos de la Federación de 2017. La misma secretaría señala que dicho ajuste permitirá que los RFSP disminuyan a 2.5%, se alcance un superávit primario de 1.0% y continúe la disminución del SHRFSP a 49.2% del PIB. Asumiendo que se cumple con el ajuste al gasto mencionado, es importante mencionar que el logro de estas metas depende en gran medida de una evolución favorable tanto de los ingresos tributarios como del gasto no programable. Ante la disipación de la gran incertidumbre ocasionada por el efecto Trump y el futuro de la relación comercial entre México y EE.UU., esperamos tanto una aceleración en el crecimiento económico en 2018 como una mayor estabilidad en el tipo de cambio. Estos dos factores contribuirán al comportamiento favorable de los ingresos tributarios y el gasto no programable.

Conclusiones

De cumplir con las nuevas estimaciones para el superávit primario y el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público para 2017, el gobierno mexicano estaría demostrando un firme compromiso por un manejo más responsable y prudente de las finanzas públicas. Lo anterior es imprescindible para que disminuya la posibilidad de observar una reducción en la calificación soberana de México. Es importante mencionar que si bien los mercados anticipan la reducción en dicha calificación en un escalón, esta acción podría aumentar la posibilidad de observar flujos de salida de capital y complicaría la posición financiera de Pemex por el incremento en sus costos de fondeo. Asimismo, una revisión a la baja en esta calificación sería difícil de absorber en el actual contexto internacional de normalización de la política monetaria en EE.UU. y de relativos bajos precios del petróleo.

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.