

Análisis Económico

Deuda pública podría incrementarse 15 puntos porcentuales de PIB en 2020

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

9 junio 2020

- **Caídas anuales del PIB real entre 7.0% y 12.0% en 2020 elevarían el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) de 44.7% a 53.4% y 59.2% del PIB, respectivamente**
- **Para el caso de un decrecimiento anual en el PIB real de 7.0% en 2020, el incremento del SHRFSP en 8.7 puntos porcentuales de PIB sería atribuible a los mayores RFSP, el menor PIB nominal y la depreciación del peso. La aportación de estos factores a dicho incremento sería de 5.5, 1.9 y 1.4 puntos porcentuales, respectivamente**
- **En el caso de una contracción anual en el PIB real de 12.0% en 2020, el aumento del SHRFSP en 14.5 puntos porcentuales de PIB también se debería a los mayores RFSP, el menor PIB nominal y la depreciación del peso. La contribución de ellos a dicho aumento sería de 6.3, 5.0 y 3.2 puntos porcentuales, respectivamente**
- **Si bien el menor PIB nominal estaría directamente aportando aproximadamente 35% al incremento total de 14.5 puntos porcentuales, su efecto también se estaría transmitiendo en RFSP adicionales a los aprobados por el Congreso para 2020. Estos estarían contribuyendo con 24% a dicho incremento**
- **Nuestras estimaciones del PIB no asumen ninguna respuesta fiscal contracíclica. Por tanto, sugerimos que el gobierno federal busque evitar una mayor caída de la actividad económica mediante una reasignación del gasto público que amplíe el paquete de estímulos fiscales**
- **También podría darse una respuesta fiscal contracíclica que ayudara a amortiguar los efectos económicos de la pandemia siempre y cuando estuviera acompañada de un anuncio de una reforma fiscal que entrara en vigor una vez superada la contingencia**
- **Así, no solamente se evitaría un mayor crecimiento de la deuda pública (% del PIB) y un menor margen de maniobra fiscal hacia delante, sino que también se aceleraría la recuperación económica después de la pandemia**
- **De no haber un cambio de fondo en la política fiscal, es muy probable que el año entrante se pierda el grado de inversión**

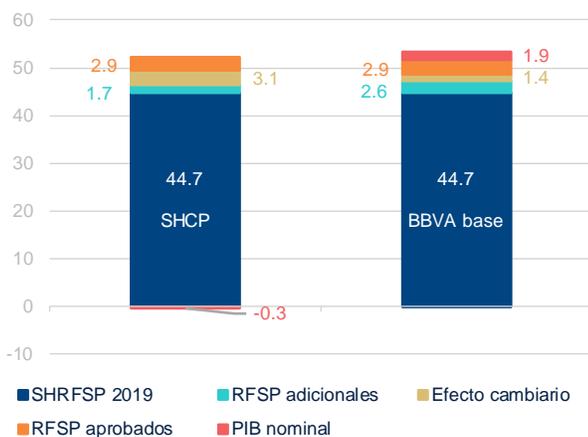
Si bien el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) bajó dos décimas porcentuales para ubicarse en 44.7% del PIB en 2019, la significativa contracción económica anticipada para 2020 causará un incremento significativo en el nivel de este indicador. En su documento de Pre-Criterios Generales de Política Económica 2021, la SHCP estimó que el SHRFSP cerrará el año en 52.1% del PIB. Cabe mencionar que todas las estimaciones de las cifras oficiales de finanzas públicas correspondientes a este año y plasmadas en dicho documento se basaron en una previsión de crecimiento económico de -3.0%. De acuerdo con nuestras estimaciones,

caídas anuales del PIB real entre 7.0% y 12.0% en 2020 elevarían dicho saldo a 53.4% y 59.2% del PIB, respectivamente.

En este documento se cuantificó el impacto de ciertos factores que son relevantes para la determinación del nivel del SHRFSP (% del PIB). Entre estos factores, destacan los siguientes: los RFSP aprobados por el Congreso, los RFSP adicionales por la pérdida en recaudación tributaria, la depreciación cambiaria con su efecto en la revaluación de la deuda denominada en moneda extranjera y el menor PIB nominal con su afectación directa en el denominador del cociente de deuda pública a PIB.¹ Usando los supuestos macroeconómicos de la SHCP para 2020 y algunos otros para determinar la revaluación en pesos de la deuda pública denominada en moneda extranjera, encontramos que el incremento anual de 7.4 puntos porcentuales estimado por dicha dependencia pública estaría explicado por las contribuciones de los mayores RFSP y la depreciación del peso de 4.6 y 3.1 puntos porcentuales, respectivamente. Dado que el deflactor del PIB utilizado fue 3.5% con un pronóstico de crecimiento real de -3.0%, el PIB nominal estaría creciendo 0.5%. Por tanto, la contribución del PIB nominal a dicho cociente fue negativa con -0.3 puntos porcentuales.

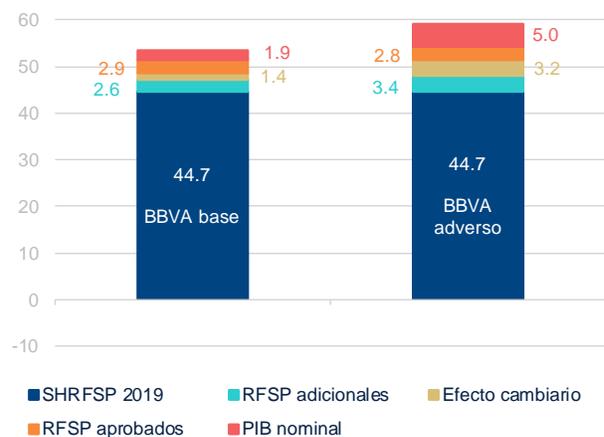
Para el caso de un decrecimiento anual en el PIB real de 7.0% en 2020, el incremento del SHRFSP en 8.7 puntos porcentuales de PIB sería atribuible a los mayores RFSP, el menor PIB nominal y la depreciación del peso. La aportación de estos factores a dicho incremento sería de 5.5, 1.9 y 1.4 puntos porcentuales, respectivamente. En la Gráfica 1 se muestran las aportaciones de los factores mencionados a los incrementos anuales estimados por la SHCP y BBVA bajo este escenario base.

Gráfica 1. **Aportación de factores al SHRFSP en pronósticos de SHCP y escenario base 2020 (% del PIB)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y SHCP

Gráfica 2. **Aportación de factores al SHRFSP en pronósticos de escenarios base y adverso 2020 (% del PIB)**



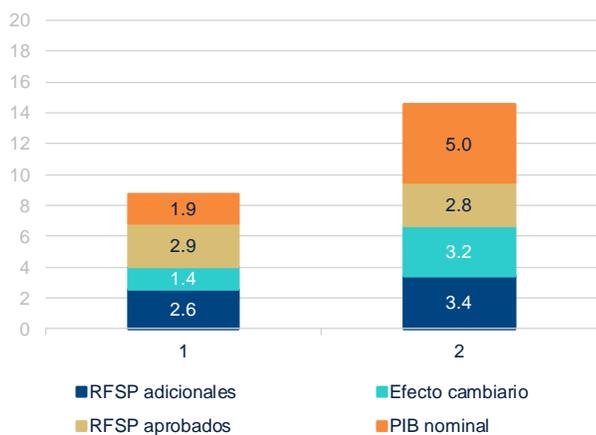
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y SHCP

1: Para más información sobre la pérdida en recaudación tributaria, ver el documento "Riesgo de una fuerte caída para los ingresos públicos en 2020" en la siguiente [liga](#).

En el caso de una contracción anual en el PIB real de 12.0% (escenario adverso) en 2020, el aumento del SHRFSP en 14.5 puntos porcentuales de PIB también se debería a los mayores RFSP, el menor PIB nominal y la depreciación del peso. La contribución de ellos a dicho aumento sería de 6.3, 5.0 y 3.2 puntos porcentuales, respectivamente. En la Gráfica 2 se muestran las aportaciones de los factores mencionados a los incrementos anuales estimados por BBVA bajo los escenarios base y adverso.

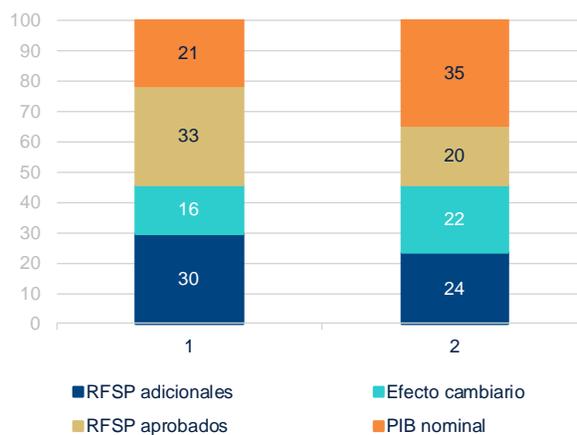
En la Gráfica 3 se muestran la desagregación del incremento en SHRFSP (% del PIB) bajo los escenarios base y adverso de BBVA para 2020. Por su parte, la Gráfica 4 presenta las incidencias (% de aportación en el total del incremento) de los factores mencionados anteriormente. En particular, destacan las contribuciones del PIB nominal a través de sus efectos directos (sobre el denominador del cociente) e indirectos (sobre los RFSP adicionales por menor recaudación tributaria). Bajo el escenario base, las incidencias serían de 21% y 30%, respectivamente. Por su parte, en el escenario adverso, las contribuciones directas e indirectas del PIB nominal serían de 35% y 24%, respectivamente.

Gráfica 3. **Desagregación del incremento en SHRFSP bajo escenarios base y adverso 2020** (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y SHCP

Gráfica 4. **Incidencia en el incremento en SHRFSP bajo escenarios base y adverso 2020** (%)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y SHCP

Valoración

Anticipamos un panorama muy complicado para las finanzas públicas a partir de este año. El SHRFSP, el concepto más amplio de deuda pública, mostrará un incremento significativo como proporción del PIB en 2020. La prevista fuerte contracción anual en la actividad económica será un factor muy determinante en dicho incremento tanto por su impacto directo como por sus efectos indirectos a través de la recaudación tributaria. Por lo anterior, sugerimos que el gobierno federal busque evitar una mayor caída de la actividad económica mediante una reasignación del gasto público que amplíe el paquete de estímulos fiscales anunciados hasta la fecha. También podría implementarse una significativa respuesta fiscal contracíclica (la cual podría ser de hasta seis puntos porcentuales del PIB y ayudaría a

financiar el gasto adicional) siempre y cuando estuviera acompañada de un anuncio de una reforma fiscal que entrara en vigor una vez superada la contingencia sanitaria.

Con una respuesta fiscal contracíclica como la sugerida, no solamente se evitaría un mayor crecimiento de la deuda pública (% del PIB) y un menor margen de maniobra fiscal hacia delante, sino que también se aceleraría la recuperación económica después de la pandemia. La mayor recuperación económica resultaría en una trayectoria de deuda pública más sostenible en el mediano plazo, aun en el caso de que se implementara tal respuesta fiscal contracíclica. Sería preferible una situación en la que la deuda pública fuera 65% del PIB y con un crecimiento más vigoroso a una en la que dicho indicador fuera 60% pero con una significativa disminución en la tasa de crecimiento potencial. El gobierno también debería usar los fondos de estabilización de ingresos y aquellos destinados para emergencias para completar ingresos que sean destinados a contrarrestar los choques negativos de la pandemia en términos de salud y bienestar social. De otra manera, su uso solamente aumentaría los RFSP sin convertirse en un instrumento efectivo de política fiscal contracíclica.

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.