

Análisis Económico

Paquete económico 2023 busca mantener equilibrio fiscal con poco margen de maniobra

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano
9 septiembre 2022

- **El paquete económico refuerza el compromiso con la disciplina fiscal al proponer una meta de déficit primario de 0.2% del PIB y buscar la estabilidad de la deuda pública en 49.4% del PIB**
- **No obstante, la previsión de un crecimiento económico de 3.0% para 2023 es optimista en relación con nuestro pronóstico de 1.6%, la previsión de 1.2% del FM y la expectativa de 1.4% del consenso de analistas económicos**
- **De materializarse un escenario de dinamismo económico para 2023 más en línea con nuestra previsión y la del consenso de analistas, la disciplina fiscal aunada a la continuidad de los proyectos insignia y la priorización del gasto en programas sociales implicarían ajustes en otros rubros del gasto público**
- **En el mediano plazo una reforma fiscal será necesaria al considerar que las presiones sobre el gasto público continuarán por los apoyos a Pemex, los programas sociales, el deterioro de la infraestructura, el costo financiero de la deuda y el pago de pensiones**

El paquete económico 2023 está caracterizado por tres aspectos fundamentales: 1) no habrá nuevos impuestos ni modificaciones a la miscelánea fiscal; 2) se mantendrá la disciplina fiscal; y 3) el gobierno seguirá apoyando los programas sociales y proyectos insignia. Se trata del quinto presupuesto de esta Administración Pública Federal y se confirma la política de mantener las finanzas públicas sanas y una deuda pública como porcentaje del PIB relativamente baja. No obstante, el siguiente año será más complejo de lo usual ante las condiciones de mayor apretamiento monetario (tanto externas como internas) y la desaceleración prevista para el crecimiento económico global, en particular para el de los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. Los tres aspectos mencionados aunados a estas previsiones económicas implicarán un reducido margen de maniobra para el gobierno federal ante un escenario que contemple menores ingresos públicos a los previstos.

El paquete económico mantiene la disciplina fiscal al proponer una meta de 0.2% del PIB para el déficit primario del próximo año. Ello representaría una política fiscal ligeramente más laxa en relación con el superávit primario de 0.1% estimado para 2022. Este paquete proyecta Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de -4.1% del PIB y un Saldo Histórico de los RFSP de 49.4% del PIB al cierre de 2023. A pesar de haber usado una expectativa de crecimiento de 3.0% para el PIB real como supuesto para la estimación de las cifras de finanzas públicas, el gobierno federal estima que los ingresos tributarios (sin IEPS de combustibles) crecerán a una tasa anual real de 1.3%. Lo anterior, indiscutiblemente, representa un riesgo al alza para la evolución de los RFSP y el saldo histórico mencionado.

Dada la complejidad del entorno económico global y nacional que se prevé para 2023, el balance de riesgos para los ingresos públicos tendrá un sesgo a la baja. En particular, destaca el supuesto del marco macroeconómico asociado con el crecimiento económico previsto en el paquete económico. En materia de crecimiento del PIB real, la sobreestimación del crecimiento para 2023 (3.0% vs estimación BBVA de 1.6%) es la principal fuente del riesgo

a la baja para los ingresos tributarios (excluyendo IEPS de combustibles) proyectados. Cabe destacar que la materialización de la expectativa de una desaceleración en el crecimiento económico del segundo semestre de 2022 perjudicaría la comparación anual del PIB del próximo año por partir de un menor nivel. En relación con los ingresos petroleros, el gobierno federal tiene la expectativa de elevar la producción petrolera de 1.835 millones de barriles diarios estimados para el promedio de 2022 a 1.872 millones de barriles diarios para el promedio de 2023. Esta meta podría cumplirse siempre y cuando continuara el ritmo de crecimiento en la producción petrolera de los nuevos campos, aunque también existen riesgos a la baja en este pronóstico. No obstante, el menor precio promedio estimado para el barril de petróleo en 2023 implicaría una caída anual real de 15.5% en dichos ingresos, dependiendo de la estrategia de coberturas que se decida adoptar.

En lo que toca a los ingresos tributarios, resulta positivo que el paquete económico 2023 no contemple nuevos impuestos ni modificaciones a la miscelánea fiscal dado el contexto de debilidad económica, incertidumbre y atonía de la inversión que se prevé para el próximo año. Sin lugar a dudas, la mayor recaudación tributaria, *ceteris paribus*, dependerá en mayor medida de los esfuerzos de fiscalización y, por lo mismo, se tendrá un impacto incierto. En todo caso, consideramos adecuado que no se haya aumentado la tasa del impuesto sobre la renta ni la del IVA dado el efecto económico contractivo de ambos impuestos en el corto plazo, sobre todo en una economía que tiene el mismo nivel de producción que hace cinco años.

Para el mediano plazo será necesario que el país implemente una reforma fiscal que aumente los ingresos tributarios considerando que las presiones sobre el gasto público continuarán por los apoyos a Pemex, los programas sociales, el deterioro de la infraestructura debido a la falta de mantenimiento, el costo financiero de la deuda (que ha aumentado y seguirá haciéndolo debido al incremento en las tasas de interés) y el pago de pensiones. Sería aún más deseable que esta reforma fuera de gran calado y contemplara una mayor eficiencia en la ejecución de dicho gasto.

También sería pertinente que la reforma fiscal introdujera mecanismos transparentes para que, en situaciones en las que los ingresos fiscales sean menores a los previstos debido a desviaciones de los supuestos, las reducciones al gasto no se hagan de forma discrecional y sean aprobadas por el Congreso de la Unión.

En materia de egresos, el paquete económico 2023 contempla la continuidad de los programas de pensiones a los adultos mayores y personas con capacidades diferentes, becas y apoyo a la infraestructura educativa a través de la escuela es nuestra. De acuerdo con la SHCP, el gasto público seguirá rigiéndose por los principios de austeridad, racionalidad y eficiencia. La política pública continuará privilegiando el desarrollo de las regiones rezagadas y con un enfoque hacia sectores estratégicos a través de inversiones en el sector energético y proyectos de infraestructura de transporte comercial, hidráulicos y de conectividad.

Valoramos de forma positiva el buscar mantener los equilibrios fiscales y, aun considerando los riesgos que representa una sobreestimación del crecimiento económico, estimamos que la deuda pública continuará en una trayectoria sostenible. Consecuentemente, la probabilidad de que el país pierda el grado de inversión en un horizonte de dos años es baja.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México.

Tel.: +52 55 5621 3434

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

