

**Análisis Económico**

# Reflexiones adicionales sobre el paquete fiscal

El Financiero (México)

Carlos Serrano

**03 Octubre 2022**

En la columna anterior presenté algunos argumentos por los que me parece que los ingresos fiscales el año próximo podrían ser menores a los estimados, lo cual presentaría al gobierno la disyuntiva de tener que recortar el gasto o aumentar el endeudamiento (en principio no se podría superar el techo de endeudamiento aprobado por el Congreso, pero en la práctica el gobierno puede hacerlo argumentando que hay circunstancias económicas extraordinarias; en el sexenio anterior se recurrió a este argumento para exceder el límite de endeudamiento durante los tres primeros años).

De optarse por el camino de incrementar la deuda, en el caso de que el crecimiento económico se ubique cerca del consenso del mercado, el endeudamiento público como porcentaje del PIB aumentaría pero seguiría en niveles sostenibles, con lo que el país conservaría la calificación crediticia de grado de inversión por lo que resta de esta administración. Sin embargo, cada vez se tendrá menos margen de maniobra fiscal en buena medida debido a que el costo del servicio de la deuda aumentará en los próximos años (tan solo en 2023 será 13% mayor a 2022) dado el entorno de mayores tasas de interés y a que el gasto por concepto de pensiones crecerá en la próxima década en un 0.4% del PIB en promedio cada año. El propio gobierno parece reconocer este menor margen de maniobra al proponer un déficit fiscal de 3.6%, mayor al de los últimos años: entre 2020 y 2022 dicho déficit como porcentaje del PIB fue de 3%.

Por lo anterior, será imprescindible que el próximo gobierno implemente un plan para aumentar la recaudación. Esto deberá hacerse mediante un aumento de la base y no aumentando las tasas de impuestos (salvo para las personas físicas que obtienen los ingresos más altos), lo cual requerirá de una reducción en los niveles de informalidad. Además, es necesario replantear el sistema de coordinación fiscal de tal suerte que Estados y municipios tengan incentivos para recaudar impuestos locales como el predial y la tenencia de automóviles.

A la luz de lo comentado, ofrezco algunas reflexiones acerca de cómo mejorar el marco fiscal vigente en nuestro país. En primer lugar, se deberían utilizar los pronósticos de crecimiento de organismos internacionales, del consenso de analistas del sector privado o, mejor todavía, los de un Consejo Fiscal independiente. Desde luego que todos los pronósticos pueden fallar, pero tomar alguno no elaborado por el propio gobierno podría eliminar el sesgo a sobrevalorar el crecimiento por cuestiones políticas.

En segundo lugar, si queda claro que, por cualquier motivo, los ingresos fiscales serán menores a los estimados y se decide hacer un recorte al gasto para cumplir con el techo de endeudamiento, éste debería ser aprobado por el Congreso de tal forma que no sea el Ejecutivo el que termine tomando decisiones de gasto de forma arbitraria, sino el poder facultado para dichas decisiones que es el Legislativo. De la misma forma, si los ingresos resultan ser mayores a los proyectados, como sucede con frecuencia cuando el precio del petróleo resulta ser mayor al estimado, el destino del gasto adicional también debería ser acordado por el Congreso. Estos ajustes podrían hacerse en el marco de una

revisión con base en los datos macroeconómicos disponibles a mitad del ejercicio fiscal, o antes, de presentarse desviaciones significativas.

En tercer lugar, me parece correcto que se tenga la flexibilidad de poder exceder el techo de endeudamiento aprobado por el Congreso. Esto es deseable en situaciones en las que se presenta una contracción económica y se decida implementar una política fiscal contracíclica (la crisis desatada por la pandemia en 2020 hubiese sido una buena ocasión para ello). Pero la decisión de determinar que se está ante circunstancias económicas especiales, como una recesión, no debería recaer únicamente en el Ejecutivo. Esto también debería ser idealmente decidido por un Consejo Fiscal independiente, como los que existen en Chile o España, con el fin de evitar que se presenten casos de endeudamiento excesivo, fundamentados por cuestiones políticas y no económicas, como los observados en los tres primeros años del sexenio anterior.

México hoy tiene un mejor perfil fiscal que el de la mayoría de países emergentes. Sería deseable fortalecer el marco legal con el fin de preservar este sano equilibrio y con ello asegurar mejores condiciones de financiamiento para el gobierno, haciendo posible mayores niveles de inversión pública.

## 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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"**