Análisis Económico

Supuestos cuestionables para la estabilidad de la deuda pública

El Economista (México)
Arnulfo Rodríguez
12 enero 2023

El año que apenas está comenzando presentará algunos retos económicos para el mundo y México. Entre ellos, destaca la previsión de una desaceleración del crecimiento económico global sin que pueda descartarse una recesión económica en muchas regiones del mundo en 2023. BBVA México estima que este crecimiento pase de 3.2% en 2022 a 2.4% al cierre de este año. Para el caso de México, los pronósticos de la institución financiera son 3.0% y 0.6% (con sesgo al alza), respectivamente.

Para 2023 el gobierno federal prevé un déficit público de 3.6% del PIB (máximo nivel desde 1990) después de haber asumido un crecimiento económico puntual de 3.0% para la estimación de las finanzas públicas de este año. No obstante, si el crecimiento resultara más cercano a la previsión del banco o inclusive a las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) de 1.2% y el consenso de analistas de 0.9%, los ingresos tributarios podrían ser menores a los programados y el déficit público podría ser superior a 3.6% de no ser posible hacer los ajustes compensatorios en el gasto público.

Si bien la proyección que hace el gobierno federal de 49.4% del PIB para el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (el concepto de deuda pública más amplio) está basada en pronósticos más conservadores de crecimiento económico (2.3% para 2023 y 2.0% para 2024-28), la estabilidad de este cociente asume que las necesidades de financiamiento del sector público se reducirán de 4.1% en 2023 a 2.7% del PIB en 2024-28.

Asumiendo que el crecimiento económico fuera 0.6%, 2.1% y 1.8% en 2023, 2024 y 2025, respectivamente, y que las necesidades de financiamiento público se mantuvieran en 4.1% del PIB en 2024 y 2025, el indicador de deuda pública más amplio sería de 50.2%, 51.4% y 52.7% del PIB, respectivamente. Bajo este escenario de riesgo, el PIB tendría que crecer 2.3% en 2023 y 4.8% en 2024-25 para poder mantener la deuda pública estable en 49.4% del PIB en 2023-25.

Para lograr la estabilidad de la deuda pública en 2023-25, el gobierno federal prevé que el balance primario pase de -0.2% en 2023 a 1.0% del PIB en 2024-25. Según la planeación financiera del gobierno federal en el documento de Criterios Generales de Política Económica para 2023, esto se lograría principalmente al disminuir la inversión física pública de 3.6% en 2023 a 2.2% del PIB en los próximos dos años.

Si bien es cierto que el gobierno federal tiene un mayor margen de control sobre el gasto en inversión física en el mediano plazo, resulta cuestionable que apoye la estabilidad de la deuda pública en menor inversión pública (como porcentaje del PIB) para no afectar el gasto corriente. Sin lugar a dudas, esta política económica terminará perjudicando el crecimiento potencial de la economía mexicana.

Entre las conclusiones para México de la misión del FMI del año pasado, se destaca la necesidad de una evaluación del marco institucional para la política fiscal. Este organismo financiero internacional propone una reforma que incluya

un ancla fiscal de deuda con cláusulas de escape bien especificadas y un mecanismo transparente para regresar a la trayectoria de deuda después de una desviación temporal.

Para mitigar el riesgo de un deterioro gradual de las finanzas públicas en el mediano plazo, considero que aún estamos muy a tiempo de buscar la mejor opción de un ancla fiscal para el país. Un presupuesto balanceado que elimine los déficits primarios (mediante restricciones al gasto público y no a través de incrementos en impuestos) en combinación con un techo al crecimiento del gasto público podría ser otra alternativa.

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"