

Reporte sobre Los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2027

Positivo haber logrado un avance en la consolidación fiscal el año pasado, pero será muy difícil seguir avanzando en la misma

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

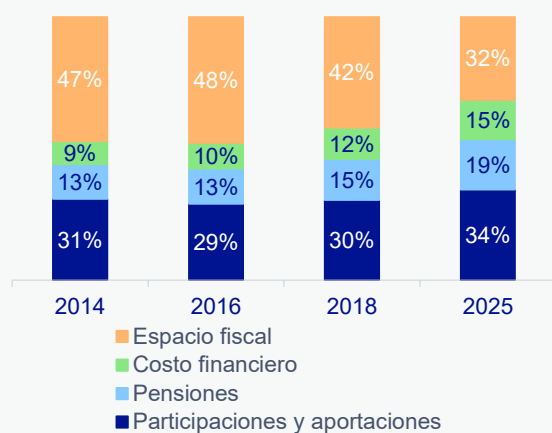
- Para lograr la inversión que requiere el país en salud, educación e infraestructura, es necesario implementar una reforma fiscal que reduzca la informalidad y, sobre todo, salir de la trampa de bajo crecimiento económico.
- Para revertir la desaceleración del crecimiento económico, es necesario atender los factores internos que explican la caída de la inversión.
- Es muy positivo que se estén diseñando proyectos mixtos para la construcción de infraestructura. Considerando el bajo espacio fiscal, es la única forma realista de desarrollar la infraestructura que requiere el país.
- Los Pre-Criterios mantienen una postura fiscal responsable, pero descansan en supuestos más optimistas que los del mercado, lo que eleva el riesgo de incumplimiento de los objetivos fiscales.
- Adecuado el combate a la evasión fiscal, pero debe evitarse una percepción de arbitrariedad que afecte la inversión y la recaudación en el largo plazo.

Los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2027 señalan la intención del gobierno federal de continuar con una política fiscal responsable y prudente lo cual es positivo, aunque ello será cada vez más complicado debido al limitado espacio fiscal y a que, en ausencia de una reforma, será menor cada año.

Los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2027 apuntan a hacia un marco fiscal caracterizado por una política responsable y prudente. En primera instancia, la sostenibilidad de la trayectoria de la deuda pública funge como pilar clave de la estabilidad macroeconómica. Segundo, se busca una normalización gradual del déficit público acompañada por un gasto más eficiente. Finalmente, la recaudación tributaria se fortalece al mismo tiempo que se sigue una estrategia de financiamiento de bajo riesgo enfocada en pasivos denominados en moneda nacional a tasa fija y con vencimientos de largo plazo. No obstante, en un entorno marcado por debilidad económica interna, un reducido espacio fiscal e incertidumbre externa generada por conflictos geopolíticos y la política comercial de Estados Unidos, el gobierno federal tendrá un menor margen de maniobra de materializarse un escenario con menores ingresos públicos a los previstos. La gráfica 1 muestra cómo se ha venido reduciendo el espacio fiscal. Después de hacer frente a los conceptos ineludibles del gasto —participaciones y aportaciones, pagos por concepto de pensiones y el servicio de la deuda—, únicamente se dispone de 32% de los ingresos presupuestarios para destinar al gasto discrecional. Esto equivale a solamente 8% del PIB. Se trata, además, de un cálculo conservador, ya que los programas sociales incorporados en la Constitución no constituyen gasto discrecional. El espacio fiscal sería menor a 8% del PIB.

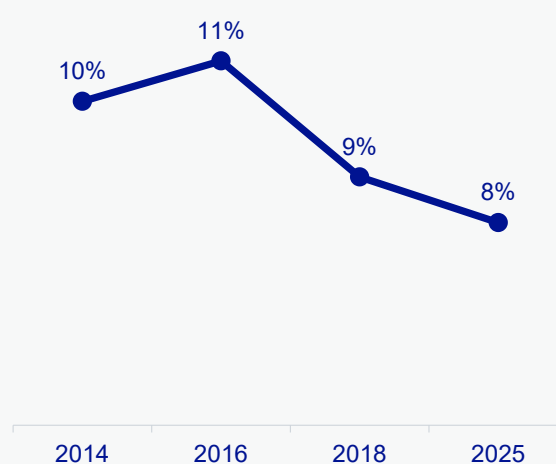
Gráfica 1. **ESPACIO FISCAL Y GASTOS INELUDIBLES**

(% DE INGRESOS PRESUPUESTARIOS)



Fuente: BBVA Research / SHCP

Gráfica 2. **ESPACIO FISCAL (% DEL PIB)**



Fuente: BBVA Research / SHCP

El gobierno federal propone reducir los RFSP a -3.5% del PIB en 2027 después de haber estimado que este indicador cerrará 2026 en -4.1%. No obstante, pensamos que será difícil lograr este avance en consolidación fiscal

Los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2027 señalan la intención de continuar avanzando en la consolidación fiscal al establecer una meta de -3.5% del PIB para los RFSP en 2027. Para ello será necesario que el gobierno federal logre un superávit primario de 1.1% del PIB en 2027. Ello representaría una política fiscal ligeramente más restrictiva a la de este año, la cual proyecta un superávit primario de 0.5% del PIB para 2026. La continuación de la consolidación fiscal ubicaría el Saldo Histórico de los RFSP en 55.0% del PIB al cierre del próximo año. Nuestra previsión para este saldo es 55.8% del PIB para 2027. Usando expectativas de crecimiento de 2.0% y 2.4% para el PIB real como supuesto para la estimación de las cifras de finanzas públicas de 2026 y 2027, el gobierno federal prevé que los ingresos tributarios crecerán a una tasa anual real de 2.8% en 2027. Lo anterior, por las razones expresadas en el siguiente párrafo, representa un riesgo al alza para la evolución de los RFSP y el saldo histórico mencionado.

Si se materializa un escenario de menor crecimiento económico en 2027 más en línea con el consenso de analistas, el Banco de México y el Fondo Monetario Internacional, el cumplimiento de la meta de superávit primario para el siguiente año se complicará, haciendo necesarios más recortes en el gasto público programable en un contexto de reducido espacio fiscal

Pensamos que el balance de riesgos para los ingresos públicos tendrá un sesgo a la baja en 2027. En particular, destaca el supuesto del marco macroeconómico asociado con el crecimiento económico previsto en los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2027. En materia de crecimiento del PIB real, la sobreestimación del crecimiento para 2026 (2.0% vs estimación del consenso de 1.5%, Banxico de 1.6%, FMI de 1.5% y nuestro pronóstico de 1.8%) y 2027 (2.4% vs estimación del consenso de 1.8%, Banxico de 2.0%, FMI de 2.1% y nuestra proyección de 2.0%) es la principal fuente del riesgo a la baja para los ingresos tributarios proyectados. En relación con los ingresos petroleros, el menor precio del barril de petróleo estimado para 2027 vs. 2026 induciría un decremento anual real de 23.8% en estos ingresos. Esta previsión para los ingresos petroleros influye sobre los ingresos presupuestarios, para los cuales se proyecta una caída anual real de 1.4% en 2027.

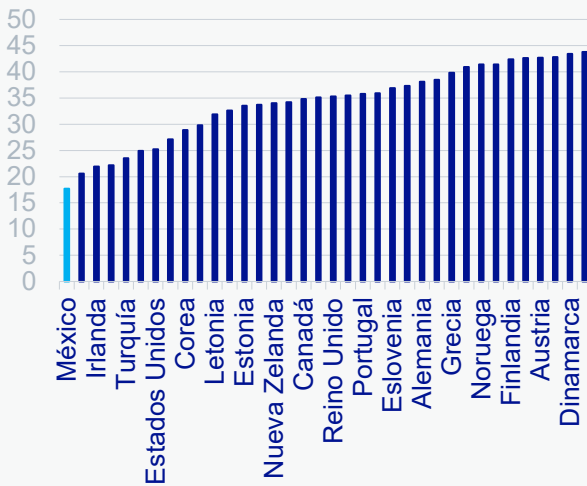
Según el documento de Pre-Criterios, el gobierno federal plantea una estrategia clara para aumentar la recaudación tributaria sin modificar el marco tributario vigente (es decir, sin nuevos impuestos), apoyándose en mejoras administrativas y de cumplimiento. Entre ellas destacan las

siguientes: i) combate a la evasión y elusión fiscal; ii) fortalecimiento de la fiscalización; iii) uso de herramientas tecnológicas; iv) fomento del cumplimiento voluntario; v) fortalecimiento del control en comercio exterior; y vi) cambios regulatorios y administrativos. Ante el entorno de debilidad económica interna, consideramos adecuado que no se contemplen aumentos en la tasa del impuesto sobre la renta ni la del IVA dado el efecto económico contractivo de ambos impuestos en el corto plazo. Sin embargo, creemos que existe un amplio espacio para aumentar la recaudación mediante políticas públicas que reduzcan la informalidad y fomenten la digitalización de la economía.

Supuesto de convergencia a la meta inflacionaria en 2027 es optimista y representa riesgos para la posibilidad de lograr los objetivos fiscales en 2027

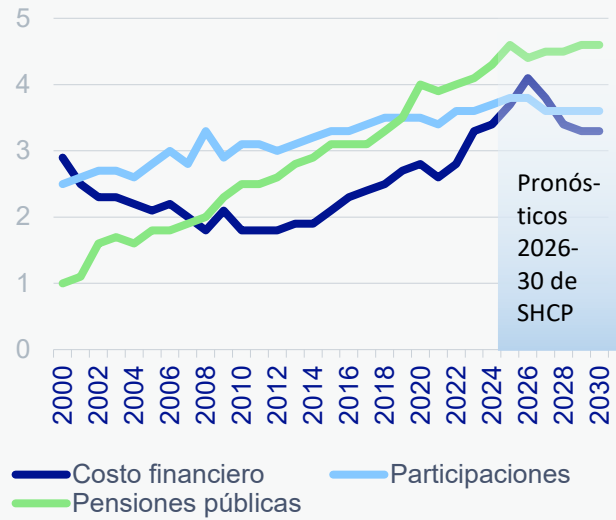
Los Pre-Criterios proyectan que la inflación se ubicará en el objetivo de 3% en 2027 y, consecuentemente, que el Banco de México podrá llevar la tasa de política monetaria a 5.5% en ese año, un nivel por debajo de la neutralidad. Consideramos que, dado que desde que se fijó el objetivo de inflación nunca se ha logrado que esta se ubique en él de forma consistente, es poco realista asumir dicha convergencia y, por tanto, que la tasa de política monetaria pueda bajar hasta el nivel propuesto. Nuestro pronóstico es que la inflación en 2027 será de 3.5% y que la tasa de política monetaria se ubicará en 6.5%. El consenso de analistas ubica la inflación de 2027 en 3.8% y la tasa de referencia en un nivel igual al nuestro. Esto representa un riesgo adicional para la consecución de los objetivos fiscales en 2027, considerando la sensibilidad estimada por la SHCP a las tasas de interés: un aumento de 100 puntos base en la tasa de interés implica un costo financiero adicional de 28 mil millones de pesos. Más aún, debe considerarse la posibilidad de un conflicto más prolongado en Medio Oriente, lo cual implicaría que las tasas de interés de largo plazo —que han aumentado 450 puntos base desde que comenzó el conflicto— permanezcan elevadas, lo que se traduciría en un mayor destino de recursos al servicio de la deuda.

Gráfica 3. INGRESOS TRIBUTARIOS EN PAÍSES DE LA OCDE EN 2023
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research / OCDE

Gráfica 4. COSTO FINANCIERO, PARTICIPACIONES Y PENSIONES PÚBLICAS
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research / SHCP

Valoración

Seguimos insistiendo en que será necesaria una reforma fiscal en el mediano plazo, considerando que las presiones sobre el gasto público continuarán debido a la ampliación de los programas sociales y el pago de pensiones. En contraste con el fuerte apoyo que recibió Pemex del gobierno federal en 2025, se tiene la intención de pasar a un esquema de normalización y reducción de transferencias en 2026-2027, en congruencia con la consolidación fiscal planeada. Aún está por verse si la compañía petrolera ya no requerirá de apoyos gubernamentales extraordinarios a partir de 2027; pensamos que mientras no se logre un cambio en el modelo de negocios que permita canalizar inversión privada hacia la exploración y extracción de crudo, y se reduzca la actividad en refinación, no se logrará el objetivo de que Pemex deje de requerir apoyos públicos. Mientras tanto el costo del servicio de la deuda pública se mantendrá en 4.1% del PIB en 2027 a pesar de las menores tasas de interés proyectadas tanto a nivel nacional como internacional, lo cual no contribuirá a un mayor espacio fiscal. Como mencionamos, existe el riesgo de que este porcentaje sea mayor si el pronóstico de la SHCP de que la tasa de referencia disminuya a 5.5% no se materializa.

Coincidimos con la SHCP en que mayores precios del petróleo, considerando que por un lado implican un mayor valor de las exportaciones de crudo, pero por otro un mayor costo de las importaciones de combustibles y una menor recaudación del IEPS al impedir que los mayores precios se trasladen a los consumidores, son aproximadamente neutros para las finanzas públicas.

Cabe mencionar que México es el país con la menor recaudación tributaria (% del PIB) de la OCDE y una de las más bajas en América Latina. La consolidación fiscal implementada a partir de 2025 no solamente se apoya en una reducción de alrededor de un punto porcentual del PIB en la inversión física sino también en menores presupuestos para los rubros de salud y educación. Por ejemplo, el presupuesto planeado para los servicios de atención a la salud será solamente de 1.5% del PIB en 2027 vs. 1.6% del PIB en 2026; los países de la OCDE destinan en promedio entre 6% y 7% a este rubro. Indiscutiblemente, lo anterior seguirá limitando el crecimiento potencial del país y las oportunidades individuales de bienestar y progreso.

Es adecuado que se pretenda seguir combatiendo la evasión fiscal. Sin embargo, es importante cuidar que estos esfuerzos no se perciban como actos arbitrarios orientados a aumentar la recaudación, sin que las empresas cuenten con mecanismos adecuados para dirimir controversias en un sistema judicial percibido como autónomo. De lo contrario, esto podría reducir la inversión y terminar afectando la recaudación de manera estructural.

Considerando el reducido espacio fiscal, es muy positivo que se estén planteando proyectos mixtos para la construcción de infraestructura. La única posibilidad realista de desarrollar la infraestructura que requiere el país es canalizando recursos privados hacia ella.

Si bien el gobierno federal reconoce que el mercado interno se ha consolidado como un ancla de estabilidad en tiempos de desaceleración externa, las fuentes del relativo bajo dinamismo económico observado en 2025 se localizan en el desempeño del consumo privado y la inversión privada. Una mayor confianza empresarial ayudaría a reactivar la inversión, la generación de empleo formal y el dinamismo del consumo; para lograrla es necesario revertir la incertidumbre que se ha generado en temas de percepción del estado de derecho.

El documento menciona que la inversión doméstica ha tenido un mal desempeño debido a la incertidumbre externa, fundamentalmente explicada por la política comercial de Estados Unidos. Sin embargo, esto no es del todo preciso: la caída en la inversión antecede incluso a que se supiera que Trump sería presidente de Estados Unidos. Las causas de esta caída son principalmente internas y se explican por el deterioro en la confianza en el marco del estado de derecho, sobre todo a raíz de la reforma judicial. Una implementación eficaz del Plan de Inversión en Infraestructura podría ser el primer detonante de esta necesaria mayor confianza para lograr mayores tasas de crecimiento económico.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarsearch.com.