

Reporte sobre Criterios Generales de Política Económica 2027

Paquete económico proyecta avance gradual en consolidación fiscal

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

- El paquete económico estima que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) serán -3.9% del PIB en 2027. En abril de este año la SHCP había previsto que los RFSP serían -3.5% del PIB para el próximo año.
- No anticipamos problemas para financiar este déficit en un contexto de ahorro interno profundo y creciente. En este sentido, no prevemos que este presupuesto tenga efectos significativos sobre las tasas de interés a las que el gobierno mexicano coloca su deuda.
- Es positivo que se siga avanzando en la consolidación fiscal, si bien de forma más gradual de lo anticipado. Se reafirma una política fiscal responsable y prudente. Sin embargo, el país deberá enfrentar eventualmente el problema de la baja recaudación mediante una reforma fiscal integral, que además aborde los problemas operativos de Pemex y se acompañe de un proceso de reducción de la informalidad. De lo contrario, el espacio fiscal seguirá siendo limitado, lo que dificultará destinar mayores recursos a educación y salud para continuar reduciendo la pobreza y mejorar la calidad de vida de la población, así como a infraestructura para apuntalar el crecimiento económico.

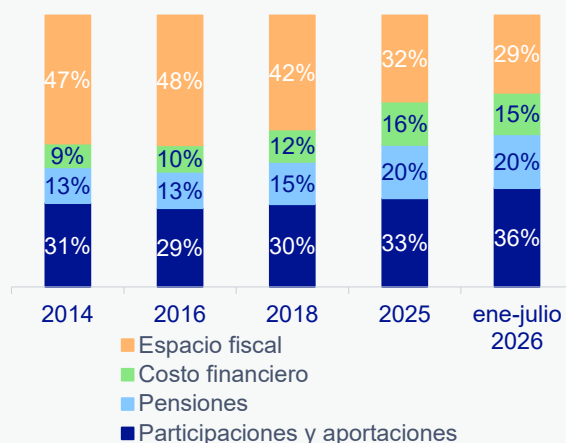
- El menor avance ahora anticipado para la consolidación fiscal es un reconocimiento implícito a las mayores rigideces derivadas del gasto social y el impulso que se quiere dar a la inversión física pública, en un contexto de un espacio fiscal limitado.
- Es muy positivo que no se sacrifique el gasto en inversión física pública (proyectado en 2.6% del PIB para 2027) ante la importancia de apuntalar el crecimiento económico futuro en un contexto de debilidad en la inversión privada y de oportunidad de exportar a Estados Unidos en condiciones relativamente favorables.
- La recaudación tributaria estará apoyada en menores deducciones al ISR empresarial, medidas de fiscalización y el propio crecimiento económico. No obstante, sin una reforma fiscal integral será muy difícil aumentar los ingresos tributarios, que como porcentaje del PIB son los más bajos de la OCDE y entre los más bajos de América Latina de una manera significativa.
- Es positivo que se contemple una mayor ejecución de contratos mixtos para el desarrollo de infraestructura. Considerando el limitado espacio fiscal y el creciente ahorro interno, particularmente el canalizado a través de las Afores, este tipo de esquemas representa una de las alternativas más viables para financiar la infraestructura que el país requiere.
- Los límites a las deducciones del ISR empresarial podrían inhibir aún más la inversión privada en un contexto de debilidad de la demanda interna. Es legítima y comprensible la preocupación del gobierno respecto a prácticas extendidas de elusión fiscal mediante el uso de facturas apócrifas. Sin embargo, consideramos que sería más conveniente atacar el problema directamente, reforzando las medidas para combatir la emisión y el uso de facturas ilegales, en lugar de limitar las deducciones de manera generalizada.

Los Criterios Generales de Política Económica 2027 señalan la intención del gobierno federal de mantener los anclajes fiscales, pero ante la ausencia de una reforma fiscal será cada vez más complicado hacerlo

Los Criterios Generales de Política Económica 2027 reafirman una política fiscal responsable y prudente. En primer lugar, 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 de la demanda interna, rigideces del gasto público 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 de pensiones y el servicio de la deuda—, únicamente se dispone de 29% de los ingresos presupuestarios para destinar al gasto discrecional. La cifra correspondiente en términos de PIB fue 8% en 2025. Por cierto, el cálculo anterior resulta conservador ya que los programas sociales que han sido incorporados en la Constitución Política no constituyen gasto discrecional. Entonces el espacio fiscal sería menor a 29% de los ingresos presupuestarios.

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

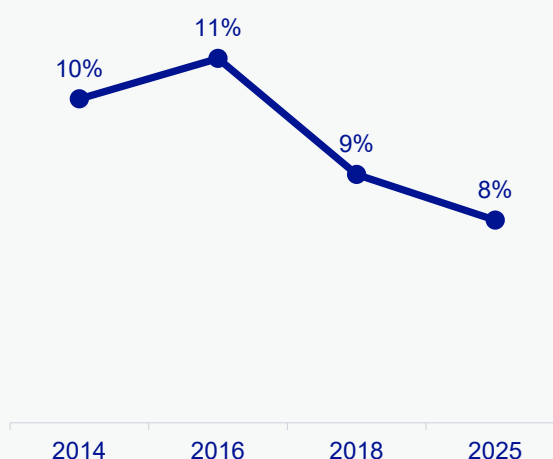
(% DE INGRESOS PRESUPUESTARIOS)



Fuente: BBVA Research / SHCP

Gráfica 2. **ESPACIO FISCAL**

(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research / SHCP

El gobierno federal propone reducir los RFSP a -3.9% del PIB en 2027 después de haber estimado en Pre-Criterios que este indicador sería

-3.5%. Esto es un reconocimiento implícito a la dificultad para lograr mayores avances en consolidación fiscal

Los Criterios Generales de Política Económica 2027 señalan la intención de continuar avanzando en la consolidación fiscal al establecer una meta de -3.9% del PIB para los RFSP en 2027 vs. un estimado por SHCP de -4.1% en 2026. Cabe mencionar que esta meta resulta menos ambiciosa que la establecida en el documento de Pre-Criterios publicado en abril de este año, la cual era de -3.5% del PIB. Ahora será necesario que el gobierno federal logre un superávit primario de 0.6% del PIB en 2027. Ello representaría una política fiscal ligeramente más restrictiva a la de este año, la cual proyecta un superávit primario de 0.1% 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. Para estabilizar la deuda pública (% del PIB), se requiere que los RFSP sean en promedio -2.9% del PIB en los próximos años. Usando expectativas de crecimiento de 1.4% y 2.0% 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 5.9% en 2027.

La previsión de SHCP para el crecimiento económico de 2027 está muy en línea con el consenso de analistas, el Banco de México, el Fondo Monetario Internacional y nuestra propia proyección

Consideramos que el balance de riesgos para los ingresos públicos no tendrá un sesgo a la baja en 2027. En particular, destaca el supuesto del marco macroeconómico asociado con el crecimiento económico previsto en los Criterios Generales de Política Económica 2027. En materia de crecimiento del PIB real, la predicción para 2027 (2.0% vs. estimación del consenso de 1.8%, Banxico de 2.0%, FMI de 1.9% y nuestra proyección de 1.8%) no representa ninguna fuente significativa de 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 14.4% en estos ingresos. Esta previsión para los ingresos petroleros tiene una incidencia negativa sobre el crecimiento de los ingresos presupuestarios, para los cuales se proyecta un incremento anual real de 3.9% en 2027.

Según el documento de Criterios, el gobierno federal plantea una estrategia clara para aumentar la recaudación tributaria sin modificar el marco tributario vigente (es decir, sin crear nuevos impuestos ni elevar las tasas generales), apoyándose en cambios estructurales al ISR empresarial, medidas de fiscalización y el propio crecimiento de la economía. Entre ellas destacan las siguientes: i) límites a las deducciones empresariales y pérdidas fiscales; ii) menor deducibilidad de intereses y mayor control de otras deducciones; iii) eliminación del Régimen Opcional para Grupos de Sociedades (ROGS); iv) combate a la evasión, delitos fiscales, contrabando y subvaluación; y v) simplificación administrativa para facilitar el cumplimiento voluntario. Ante un entorno de debilidad en la inversión y consumo privados, consideramos contraproducente que se contemple

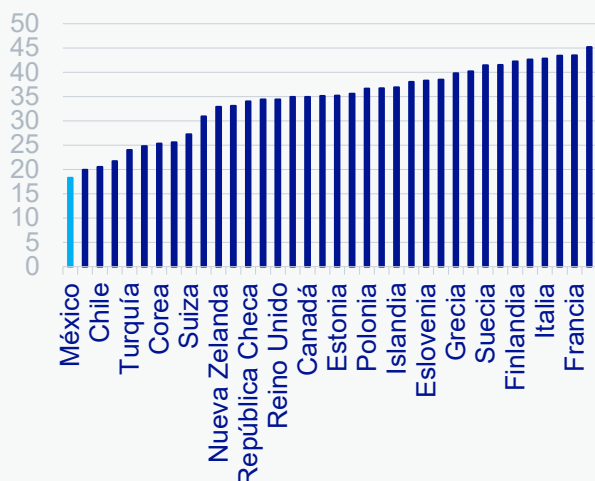
una ampliación efectiva en la base gravable del ISR empresarial al limitar las deducciones posibles. Hubiera sido deseable proponer aumentar la recaudación mediante políticas públicas que reduzcan la informalidad y fomenten la digitalización de la economía.

Supuesto de menor tasa de referencia es optimista y representa riesgos para la posibilidad de lograr los objetivos fiscales en 2027

Los Criterios proyectan que la inflación se ubicará en el objetivo de 3.0% en 2027 y, consecuentemente, que el Banco de México podrá llevar la tasa de política monetaria a 6.0% en ese año. 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 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 37.9 mil millones de pesos. Más aún, debe considerarse la posibilidad de un conflicto más prolongado en el Medio Oriente, lo cual implicaría que las tasas de interés de largo plazo —la tasa del bono M a 10 años ha aumentado alrededor de 50 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 2024**

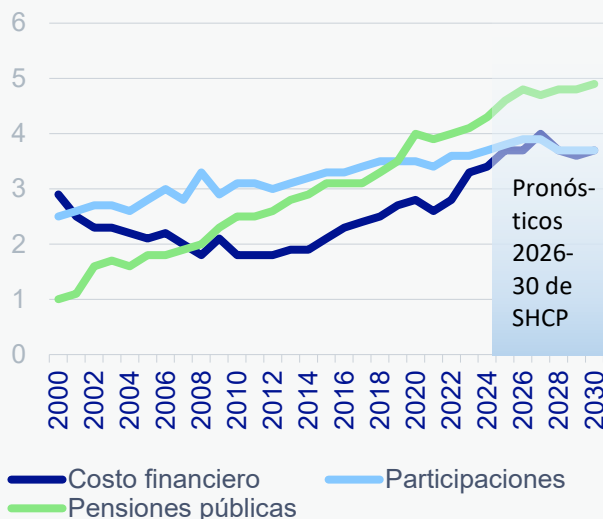
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research / OCDE

Gráfica 4. **COSTO FINANCIERO, PARTICIPACIONES Y PENSIONES PÚBLICAS**

(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research / SHCP

Valoración

Tenemos la firme convicción de que será necesaria una reforma fiscal en el mediano plazo, considerando las rigideces del gasto público por la ampliación de los programas sociales, el costo financiero y el pago de pensiones. En contraste con el fuerte apoyo contemplado para Pemex en 2026, el gobierno federal le hará una transferencia por 81.1 mil millones de pesos, destinada específicamente al pago de amortizaciones de deuda y créditos bancarios contratados en ejercicios anteriores. Con esa transferencia, la SHCP proyecta para Pemex un superávit financiero de 95.1 mil millones de pesos.

El próximo año veremos si la compañía petrolera ya no requerirá de apoyos gubernamentales extraordinarios; 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 aumentará a 4.0% del PIB en 2027 vs. 3.7% en 2026 a pesar de las menores tasas de interés proyectadas tanto a nivel nacional como internacional, lo cual reducirá el espacio fiscal. Como mencionamos, existe el riesgo de que el espacio fiscal aún sea menor si no se cumple el pronóstico de la SHCP de que la tasa de referencia disminuya a 6.0%.

Cabe mencionar que México es el país con la menor recaudación tributaria (18.3% del PIB en 2024) de la OCDE y una de las más bajas en América Latina. El marginal avance en consolidación fiscal proyectado para 2027 descansa principalmente en una mayor recaudación tributaria, lo cual es positivo al no tener que sacrificar el gasto programado en inversión física pública.

El Plan de Inversión en Infraestructura para el Desarrollo con Bienestar 2026-2030 contempla proyectos de inversión mixta en energía, transporte, puertos y agua. Este tipo de esquema permitirá eliminar algunas restricciones de oferta por la carencia de infraestructura, compartiendo riesgos y beneficios sin comprometer la sostenibilidad fiscal.

Como gran parte de la mayor recaudación tributaria prevista estará sustentada en menores deducciones del ISR empresarial, podrían reducirse los incentivos para la reactivación de la inversión privada. Esto podría afectar el crecimiento potencial y, eventualmente, tener un impacto estructural negativo sobre la propia recaudación. Si bien entendemos la preocupación del gobierno ante el uso indebido de facturas para obtener deducciones fiscales, consideramos que la medida podría afectar de manera desproporcionada a las empresas que hacen un uso legítimo de estas deducciones y, con ello, desincentivar la inversión. Sería menos distorsionador aumentar la tasa del ISR o, preferiblemente, atacar directamente el problema mediante un combate más efectivo a la emisión y el uso de facturas falsas.

La SHCP señala que el crecimiento económico de 2027 estará sustentado “principalmente en la fortaleza del mercado interno,” junto con la inversión en infraestructura vinculada al Plan México. No obstante, las fuentes del relativo bajo dinamismo económico observado en 2026 se localizan en el desempeño del consumo de bienes y servicios nacionales, y en la atonía de 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, reforma judicial y marco regulatorio.

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.bbvarresearch.com.