

México

# Observatorio Económico

30 de septiembre de 2010

## Presupuesto 2011, continuista: mantiene la estabilidad fiscal, pero no afronta retos de medio plazo

**Julian Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

**Pedro Uriz Borrás**  
pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

El proyecto de Presupuesto de 2011 enviado por el poder ejecutivo a la Cámara de Diputados de la Unión supone la continuidad de lo aprobado en 2010 ya que mantiene la estabilidad fiscal, pero no afronta vulnerabilidades de medio plazo.

La relación entre crecimiento previsto y recaudación proyectada es razonable de acuerdo a los estándares históricos y al momento cíclico de la economía mexicana, pero el escenario económico en el que descansa el Presupuesto tiene un mayor grado de incertidumbre a la baja que al alza, lo que supone un riesgo de igual signo en los ingresos fiscales previstos.

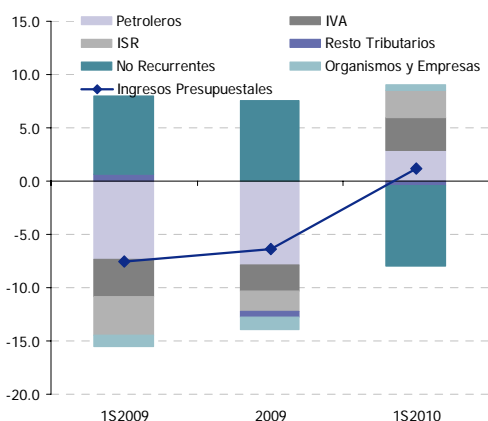
En este contexto, cuesta entender la propuesta en la Cámara de eliminar la subida de hace un año de un punto porcentual en la tarifa del IVA. El impacto directo de esta medida sería de 0.4 pp del PIB, el 2.4% de una recaudación no petrolera ciertamente magra cuando se compara internacionalmente y que limitaría aún más la capacidad de financiar bienes públicos. La falta de una base fiscal amplia y la dependencia de los ingresos petroleros son señalados reiteradamente por las compañías calificadoras como vulnerabilidades de la política presupuestaria mexicana.

El déficit proyectado es de 2.3% del PIB (saldo presupuestal), llegando a 2.7% en su medida más amplia (RFSP). Por ley el déficit se cumple, pero con riesgos a la baja en los ingresos, habría de recurrirse en su caso a fondos de estabilización y/o caída del gasto.

La consolidación en el medio plazo de la deuda pública depende del crecimiento y del coste financiero en el que se desenvuelva la economía. Más allá de que se mantenga una senda de superávit primarios, cambios relativamente menores en las perspectivas de crecimiento o en las tasas de interés afectan la senda del stock de deuda, por lo que hay que seguir avanzando en reformas dirigidas a fortalecer los ingresos y a tener un gasto más eficiente, orientado a aumentar la capacidad de crecimiento de la economía.

Gráfica 1

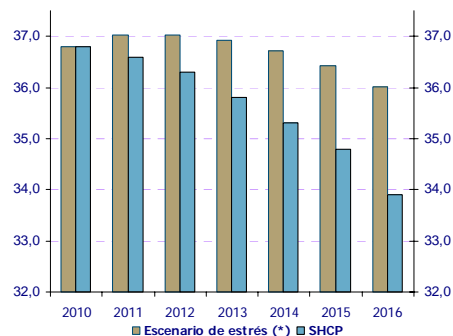
### Ingresos presupuestales (Var. % a/a y Contribuciones)



Fuente: SHCPy BBVA Research

Gráfica 2

### Deuda (SHRFSP), escenarios alternativos (% del PIB)



(\*) 0.5% de menor crecimiento del PIB y 0.5 pp más de costo financiero implícito de la deuda respecto al escenario de CGPE 2011

Fuente: SHCP y BBVA Research

### 1. Criterios Generales de política económica 2011: optimismo en el escenario económico y una plataforma petrolera que no cae, en contra de lo ocurrido en los últimos años

Los Criterios Generales de Política Económica, contienen la visión de la SHCP sobre el entorno económico en 2011. Estos supuestos son relevantes para realizar las proyecciones de los Ingresos que se recibirán durante el siguiente año y en consecuencia la disponibilidad de recursos para el gasto en consistencia con el déficit comprometido en el presupuesto de 2010. En el presupuesto para 2010 se acordó un déficit transitorio durante 2010 del 0.7% del PIB que se cerraría hasta 0.3% (40,000 mdp aprox.) en 2011, de manera que el equilibrio presupuestal (sin considerar la inversión de Pemex) se restablecería de manera relativamente rápida tras la crisis.

Dado el importante componente cíclico de los ingresos tributarios, los pronósticos de crecimiento son claves para valorar la factibilidad del escenario presupuestario. Considerando el grado de integración económica de EEUU y México, la SHCP hace explícitas previsiones sobre ambas áreas (*Blue Chip Economic Indicators* es la fuente para el crecimiento norteamericano). El escenario económico en el que se enmarca el presupuesto de 2011 es optimista si se compara con el de BBVA Research o con el consenso vigente de analistas de la economía mexicana. Así, parecen no considerarse en toda su amplitud los riesgos que se mencionan en el propio documento presupuestario: 1) Incertidumbre sobre la economía mundial, ya sea derivado de una desaceleración más aguda de la economía de EEUU o del resto de los países desarrollados 2) Potenciales periodos de incertidumbre en los mercados financieros, que podrían derivarse de problemas fiscales de algunos países europeos.

Para la estimación de los ingresos petroleros<sup>1</sup>, la Secretaría realiza un cálculo del precio del petróleo basado en dos formulas establecidas legalmente, procedimiento robusto pues elimina discrecionalidad e incorpora tanto la tendencia observada de largo plazo, como las expectativas de mediano plazo del mercado petrolero. Además es un enfoque prudente porque el resultado se reduce un 15% para tener margen de maniobra en caso de caídas imprevistas del precio. La SHCP estima así un precio promedio de la mezcla petrolera mexicana de 63 dólares por barril. Para complementar la información necesaria se toma la proyección de la producción petrolera de la Secretaría de Energía, que estima una producción petrolera de 2550 miles de barriles diarios. Claramente el gobierno tiene el conocimiento más profundo sobre el nivel de producción que la plataforma alcanzará en 2011, sin embargo la estimación utilizada para los ejercicios de 2008 y 2009 se quedó notoriamente arriba de la producción efectiva en 419 mbd y 148mbd respectivamente, por tanto creemos que elevar en 50 mbd la previsión de la plataforma en contraste con lo estimado para este año parece arriesgado, pese a la estabilización observada en la plataforma en 2010.

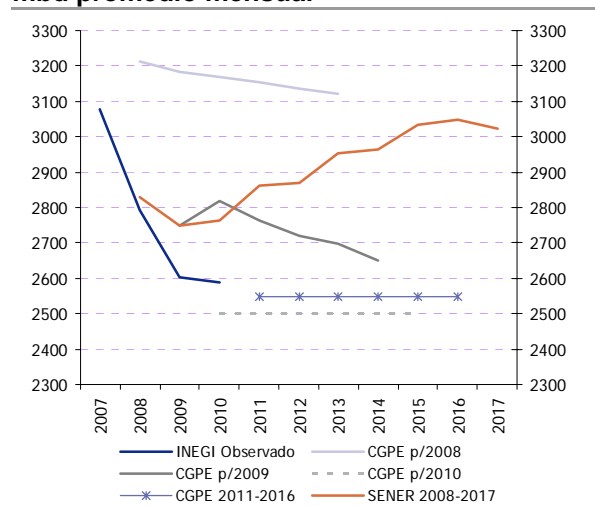
Tabla 1  
**Escenario Macroeconómico**

	2011	
	SHCP	Posibles Sesgos
PIB (% real anual)		
Crecimiento real (% anual)	3.8	↓
Inflación (fdp)	3.0	↑
Tipo de Cambio Nominal (ppd, promedio)	12.9	↓
Tasas de Interés (% , Cetes 28d) fdp	5.5	↓
promedio	5.0	↓
Déficit de Cuenta Corriente (% PIB)	-1.2	↑
PIB EEUU (% real anual)	2.8	↓
Inflación EEUU (% anual promedio)	1.6	↑
Petróleo (mezcla mexicana)		
Precio (dpb)/1	63.0	
Plataforma de exportación (mbd)	1,149.0	
Plataforma de producción (mbd)	2,550.0	↓

\* Los estimados no consideran los impactos de reformas tributarias sobre INPC.  
/1 Existe alta incertidumbre sobre el precio del petróleo por la posibilidad de coberturas

Fuente: SHCP y BBVA Research

Gráfica 3  
**Plataforma petrolera estimada y observada mbd promedio mensual**



Fuente: INEGI, SHCP y SENER

<sup>1</sup> Es destacable que para los últimos dos ejercicios presupuestales, la SHCP, ha adquirido coberturas sobre el precio del petróleo, las cuales han contribuido a mitigar la incertidumbre relativa al precio del crudo del presupuesto. Es probable que este aseguramiento se dé también en 2011.

## 2. Ingresos Presupuestales, apalancados en unas favorables perspectivas

Se estima un aumento de los Ingresos Presupuestales del 3% real, basándose en mayores ingresos petroleros en 2%, un crecimiento de 7.3% de los ingresos tributarios y de 3.2% en las entidades de control directo (i.e. IMSS) y finalmente en una caída de los ingresos no petroleros no tributarios del 37.2%.

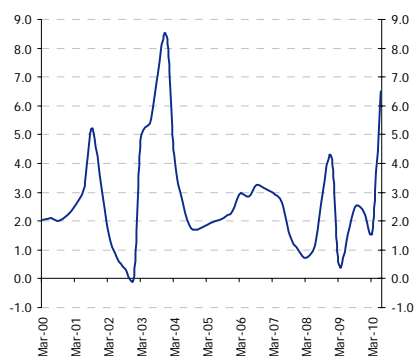
El crecimiento de los ingresos petroleros esta basado en supuestos con relativamente elevada incertidumbre. El precio estimado del petróleo para 2011 es menor a los 65 dpb del presupuesto de 2010 y la plataforma estimada en 2550 es menor a la esperada al cierre del 2010 de 2576. Así la expectativa de mayores ingresos petroleros descansa en un mayor peso de las ventas domésticas, con carga tributaria mayor y en un tipo de cambio promedio estimado de 12.9 pesos por dólar para 2011, más depreciado que en 2010. Ciertamente, el escenario económico es consistente con una paulatina depreciación del tipo de cambio impulsado por diferenciales de productividad e inflación entre EEUU y México, pero la incerteza de las previsiones de tipo de cambio es mucho mayor que en otras variables.

La expectativa de crecimiento de los ingresos tributarios de 7.3% es consistente con el escenario planteado por la SHCP pues en buena medida implica que la economía continuará recuperándose, lo cual nos llevaría por primera vez desde principio de la crisis, a la conjunción de una demanda interna más fortalecida con los aumentos realizados a las tasas impositivas en 2009. Las elasticidades implícitas en los crecimientos tanto del ISR como del IVA –que representan el 84% de los ingresos tributarios- de 2.4 y 1.9 respectivamente<sup>2</sup>, parecen razonables en relación a sus comparativos cíclicos estimados por BBVA Research<sup>3</sup> de 2.3 y 1.1. Si bien la elasticidad cíclica del IVA, resulta menor a la presentada por la SHCP para el 2011, el ratio vigente en la primera mitad de 2010 ha sido de 3.5, lo que da idea del impacto del cambio producido por el aumento de un punto porcentual en la tarifa del impuesto. Por lo tanto en un contexto en el que la brecha del producto se va cerrando paulatinamente, el regreso a su elasticidad promedio histórica resulta razonable.

Para los ingresos no tributarios no petroleros, que supusieron en 2009 el 13.6% del total de los ingresos, se calcula que estos se contraerán en 37.2% toda vez que no se esperan ingresos no recurrentes extraordinarios, como los recibidos en abril de 2009 por el remanente de operación de Banxico. En cuanto a los ingresos de Organismos y Empresas no Petroleros (i.e. IMSS), el 15% del total, se estima que aumenten el 3.2%, incremento moderado y consistente con una elasticidad implícita de 0.84, muy cercana a la elasticidad cíclica para dichos ingresos de 0.82. Es razonable pensar que los ingresos de los organismos y empresas, experimenten una recuperación moderada pues gran parte de ellos provienen de la venta de bienes y servicios y de las cuotas y aportaciones de los trabajadores tanto al IMSS como al ISSSTE. Así, en la medida en la que los salarios aumenten lentamente será difícil ver una recuperación con elasticidades transitoriamente mayores a lo histórico. Además la inercia de sus gastos es muy elevada por lo que se hace necesario subsidios del gobierno federal y endeudamiento.

Gráfica 4

### Elasticidad implícita IVA-PIB, ratio de crecimiento (PM4 Trim)



Fuente: BBVA Research

Tabla 2

### Elasticidades Implícitas en proyecto Ley de Ingresos y elasticidades cíclicas BBVA

	SHCP CGPE 2011	Elasticidad Cíclica Estimada por BBVA
IVA	1.89	1.07
ISR	2.36	2.3
Ingresos de Organismos y Empresas	0.84	0.82

Fuente: SHCP y BBVA Situación México 3T10

<sup>2</sup> Es el ratio entre el crecimiento estimado por hacienda para los ingresos en cada una de esas figuras impositivas y el de la economía para el periodo 2011.

<sup>3</sup> Ver Recuadro 2 "Finanzas Públicas, por primera vez congruentes con el ciclo" en Situación México Tercer Trimestre 2010, BBVA Research, julio 2010

**Propuesta de reducción de la tarifa del IVA en un punto porcentual, un riesgo innecesario**

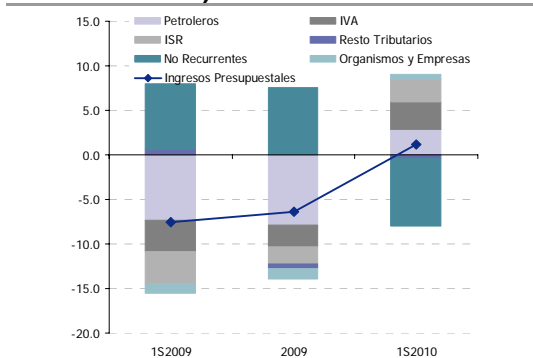
Adicional al Presupuesto de Ingresos presentado por el Ejecutivo Federal, se ha propuesto en la Cámara de Diputados<sup>4</sup> reducir la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 16% al 15% en la zona no fronteriza y del 11% al 10% en la zona fronteriza. Las motivaciones expuestas en el documento de la propuesta son, básicamente, que el aumento del IVA no ha alcanzado los objetivos recaudatorios planteados y que a la vez se mantienen subejercicios en el gasto. Se propone en su lugar un combate más decidido contra la evasión fiscal y un reajuste de la estructura del aparato gubernamental federal.

Como se observa en el gráfico adjunto, en el que se comparan las variaciones registradas en las principales figuras de recaudación tributaria, el IVA junto con el ISR es la que mayores aumentos ha registrado, resultado tanto del mayor dinamismo de la economía como de la subida de un punto porcentual en la tarifa. En cuanto a la lucha contra la evasión fiscal es un camino en el que se ha de continuar y debería compensar en los próximos años el previsto regreso de la tasa impositiva del ISR para no reducir los ingresos tributarios. Finalmente, en lo que se refiere al gasto, más allá de subejercicios en los que el impacto del calendario en la maduración de las obras puede ser relevante (el ciclo presupuestario anual y el de inversión plurianual no tienen por qué coincidir), habría que plantearse la eficiencia y oportunidad de todos los componentes del gasto, no sólo del gasto corriente federal, que muestra, por ejemplo un ajuste mayor que el de las participaciones otorgadas a estados y municipios. Habría que valorar en este sentido si el relativo automatismo en el crecimiento de las participaciones no desincentiva la búsqueda de otros recursos y un uso más eficiente de los mismos por parte de estados y municipios, y más cuando ya el presupuesto presentado prevé una caída del gasto de capital en 2011.

La estructura tributaria de México tiene un amplio margen de mejora, de reducción de vulnerabilidades, dada su elevada dependencia del petróleo y por intervenir intensamente en las decisiones de ingreso, gasto e inversión de los agentes económicos ante la falta de un esquema general y transparente, la abundancia de regímenes específicos, excepciones y tasas cero. Dar marcha atrás en el acuerdo de 2009 para aumentar la imposición indirecta es un riesgo, dado que, las compañías calificadoras, que influyen en el coste al que México, su sector público y privado, se financia, señalan de modo reiterado la falta de una amplia base fiscal y la dependencia petrolera como elementos a corregir. En este sentido, los ingresos impositivos en México se encuentra entre 10 y 20 puntos por debajo en términos de PIB de lo habitual en países de referencia en el área<sup>5</sup>.

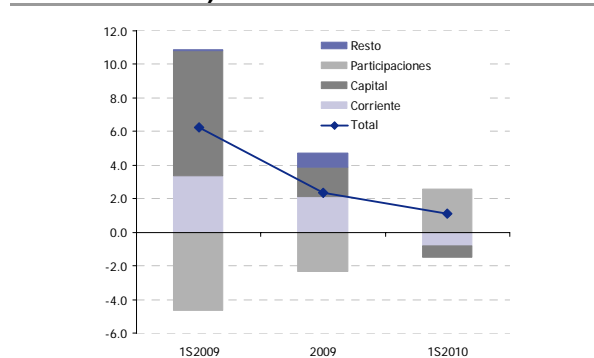
Si en un escenario económico como el descrito el sector público se apegará a la restricción presupuestal planteada el año pasado, la cual implica para el 2011 un déficit de 0.3% del PIB, en condiciones adversas probablemente se tendría que recurrir en primera instancia a los fondos de estabilización y posteriormente a una reducción del gasto, lo que agravaría los efectos de una posible desaceleración. En nuestra visión cualquier propuesta fiscal que se realice tendrá que: tener en cuenta los riesgos de depender de los ingresos petroleros, proponer medidas para aumentar la base tributaria y mejorar la eficiencia recaudatoria.

Gráfica 5  
**Ingresos presupuestales (Var. % a/a y Contribuciones)**



Fuente: BBVA Reesearch con datos de SHCP

Gráfica 6  
**Gastos Presupuestales (Var. % a/a y Contribuciones)**



Fuente: BBVA Reesearch con datos de SHCP

<sup>4</sup> “Que reforma y adiciona diversas disposiciones de la Ley del Impuesto al Valor Agregado”. Presentada por el diputado Rubén Ignacio Moreira Valdez, PRI. Turnada a la Comisión de Hacienda y Crédito Público. [Gaceta Parlamentaria](#), número 3092-IV, martes 7 de septiembre de 2010. (1163)

<sup>5</sup> OCDE, Comparativos internacionales en materia fiscal. [Disponible en Internet](#).

### 3. Proyecto de Presupuesto de Egresos, inercial y sin impulso a la capacidad de crecimiento de la economía

El proyecto propone aumentar el gasto neto presupuestal 2.1%, el 2.3% incluyendo la inversión de Pemex. A su interior el gasto programable aumentaría 1.2% resultado del aumento real del gasto corriente en 2.1% y la caída del de capital en 1.8%. El gasto no programable aumentaría 5.9%, gracias al aumento de las participaciones a los estados de 6.8%, lo que lleva implícito entonces un menor aumento del gasto financiero.

La composición proyectada del gasto programable muestra un aumento real del componente corriente del 2.1%, este aumento marginal estaría impulsado por aumentos en el gasto en servicios personales de 1.2%, del gasto en pensiones de 4.2% y del gasto operativo en 5.5%, mientras que el gasto en subsidios y el de capital caerían 2.2% y 1.8% respectivamente. Esta composición pudiera estar reflejando que en ausencia de mayores ingresos de organismos y empresas como el IMSS y el ISSSTE, el gobierno federal tiene que hacer transferencias importantes a estas entidades para mantenerlas operativas y para poder cumplir con sus compromisos de pensiones. Además el presupuesto para las Secretarías de la Defensa Nacional, Marina y Seguridad Pública aumentarán 10.3%, 9.9% y 5.9% respectivamente para apuntalar la estrategia de seguridad pública. La imposibilidad de mantener el gasto en capital y las transferencias en una senda positiva y la insuficiencia de recursos propios de la seguridad social son factores que no contribuyen a mejorar la capacidad de crecimiento de la economía ni a afrontar el reto de los crecientes compromisos derivados del envejecimiento de la población.

Para el Gasto no programable se espera un aumento de 5.9% real el cual estará impulsado por un crecimiento marginal del costo financiero del sector público de 2.4%, cifra que refleja que los gastos derivados del endeudamiento del país se encuentran perfectamente acotados, gracias a la buena gestión de la deuda. Las participaciones a las entidades federativas aumentarán 6.8%, y se estima que alcancen un monto de 459 mmp lo que representa el monto mas alto de la historia.

Tabla 3

#### Gasto neto presupuestario para 2011 mmp y var. % a/a real

	Monto	Var. % a/a Real est.
Total con inversión de Pemex	3,351.3	2.3
Total sin inversión de Pemex	3,065.0	2.1
Programable Pagado	2,524.3	1.2
Programable Pagado sin Inversión de Pemex	2,237.9	0.7
Diferimiento de pagos	-27.0	0.0
Devengado	2,551.3	1.1
Devengado sin Inversión de Pemex	2,265.0	0.7
No programable	827.0	5.9
Costo Financiero	315.0	2.4
Participaciones	490.4	6.8
Adefas	21.6	56.1

Fuente: SHCP

Tabla 4

#### Gasto programable estimado para 2011 mmp y var. % a/a real

	Monto	Var. % a/a Real est.
<b>Total</b>	<b>2,551.3</b>	<b>1.1</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>1,954.3</b>	<b>2.1</b>
<b>Servicios Personales</b>	<b>847.9</b>	<b>1.2</b>
<b>Pensiones</b>	<b>331.6</b>	<b>4.2</b>
<b>Subsidios</b>	<b>318.0</b>	<b>-2.2</b>
<b>Gastos de Operación</b>	<b>456.8</b>	<b>5.5</b>
<b>Gasto de Capital</b>	<b>597.0</b>	<b>-1.8</b>

Fuente: SHCP

### 4. Déficit Público y Deuda

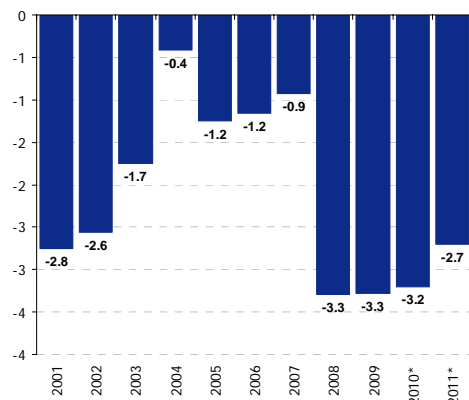
El Balance Tradicional del sector Público (Ingresos presupuestales menos gastos presupuestales) para 2011 se estima en -2.3% del PIB, este se compondría de un déficit presupuestal de -0.3% y -2.0% correspondiente a la inversión pública en Pemex. La medida más amplia de este déficit, los RFSP<sup>6</sup> añadiría casi 0.5 pp al déficit tradicional, con lo que el sector público requerirá de financiamiento por 2.7% del PIB cifra 0.5% menor a la estimada para 2010, en línea con lo presupuestado entonces. Con ello se estima que la medida de deuda correspondiente a estos requerimientos se reduzca marginalmente en 0.2% del PIB para ubicarse en 36.6% del producto.

Como mencionamos anteriormente el sector público se apegará a este déficit, pues sólo requiere en condiciones de normalidad mantener la disciplina fiscal y en condiciones menos favorable, hacer uso de los fondos de estabilización y de ser necesario recortando el gasto.

<sup>6</sup> Incluye los requerimientos de financiamiento de los Pidiregas, el IPAB, las adecuaciones presupuestarias, el programa de apoyo a deudores, la Banca de desarrollo y fondos de fomento-.

En materia de deuda, la SHCP solicita un endeudamiento interno neto para 2011 de 340 mmp (2.4% PIB); y un endeudamiento externo neto de hasta 5 mmd (0.5% PIB). El endeudamiento neto presupuestado de 2010 fue 380 mmp (3% PIB) de deuda interna y 8 mmd (0.8%) en externa.

Gráfica 7  
**RFSP como % del PIB**



Fuente: SHCP

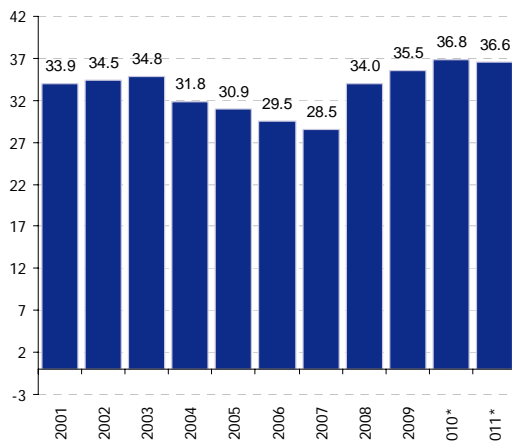
Tabla 5  
**RFSP estimado en 2010 y 2011 descomposición (% del PIB)**

	2010	2011
<b>I Balance Tradicional</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.3</b>
<b>II Ajustes</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>
Requirimientos de Pidiregas	-0.1	-0.1
Requirimientos IPAB Adecuaciones Presupuestales	-0.2	-0.2
Programa a deudores	0	0
Banca de Desarrollo y Fondos de Fomento	0.1	-0.1
<b>III RFSP (I+II)</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.7</b>

Fuente: SHCP

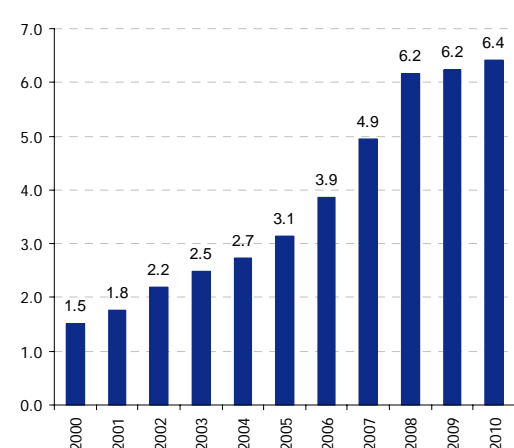
Además, los criterios de colocación de la deuda interna buscarán fortalecer la liquidez en la parte larga de la curva, aprovechando la incorporación de México al WGBI, además de utilizar la colocación sindicada para acelerar la creación de nuevas referencias o para responder a cuellos de botella que pudieran producirse por la entrada en el índice. Tal y como se ha conseguido en los últimos años, se seguirá buscando aumentar la duración de la deuda y se buscará aumentar la colocación directa, de manera que los pequeños y medianos ahorradores tengan acceso a una mayor oferta de servicios financieros, así como continuar el desarrollo del mercado de Udibonos, bonos en tasa real.

Gráfica 8  
**SHRFSP internos y externos % del PIB**



Fuente: SHCP

Gráfica 9  
**Plazo Promedio de la deuda del Gobierno Federal (años)**



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

**Aviso Legal**

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.