

Perspectiva de las Finanzas Públicas

Carlos Serrano

Foro Debate Paquete Económico 2017

Octubre, 2016

Puntos clave

Situación actual

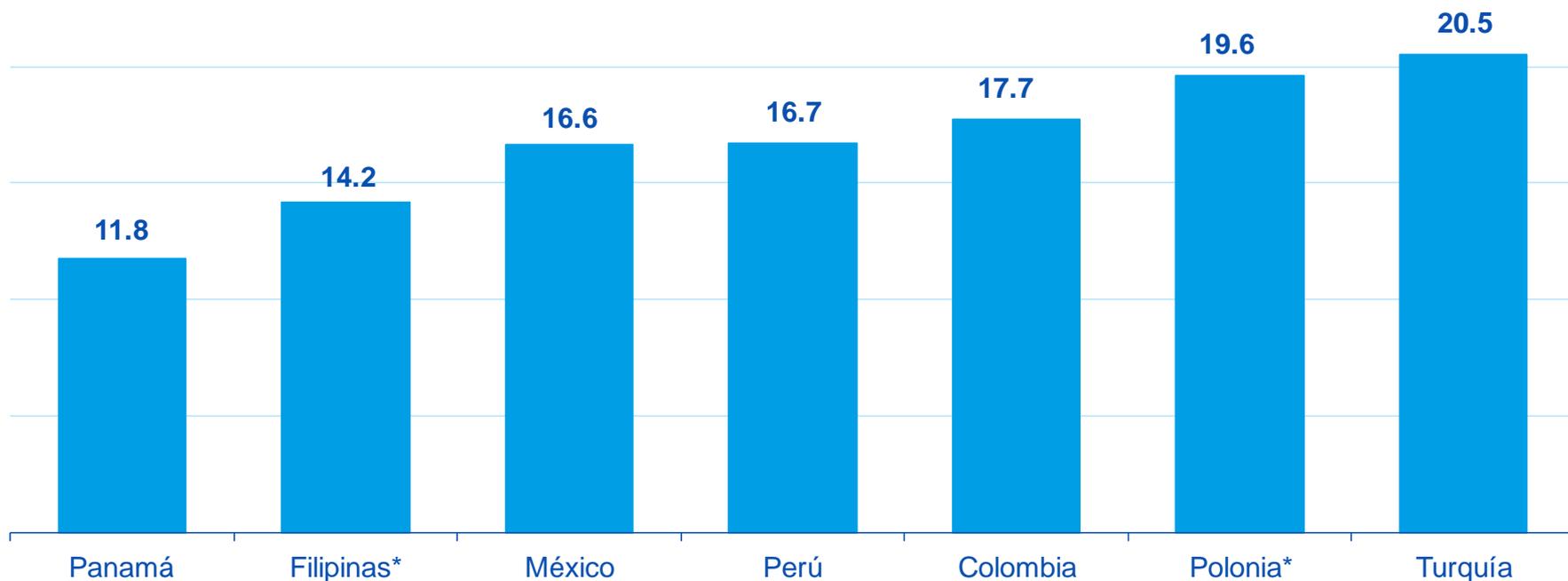
- La tendencia de aumento en la deuda como % del PIB debe revertirse
- Actualmente, el nivel está por encima de otras economías emergentes con menor calificación crediticia (ie, BBB)
- Se han subestimado –de manera considerable- las proyecciones de deuda en los últimos 3 años
- El superávit primario sería menor o incluso ser un déficit si el crecimiento estuviera por debajo del estimado por SHCP, situación que ha ocurrido en los tres últimos años

Trayectoria y sostenibilidad de la Deuda

- LFPRH debe revisarse
- Se requiere una regla fiscal que garantice la obtención de superávit primarios en la fase expansiva del ciclo
- En el futuro, cualquier ingreso adicional debería ser destinado en su totalidad a reducción de deuda
- Se debe considerar utilizar proyecciones de crecimiento y de crecimiento potencial independientes

En México, la recaudación tributaria total está entre las más bajas comparada con países que tienen una calificación crediticia similar...

Ingresos tributarios en países seleccionados en 2014*
(% del PIB)

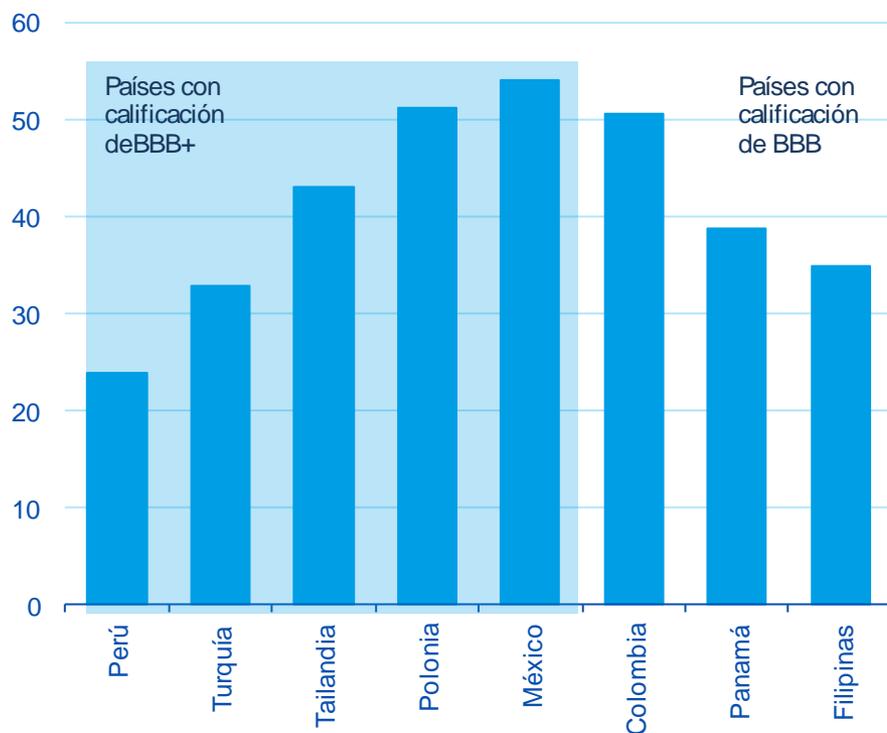


Fuente: BBVA Research con información de la OCDE

*Para los países marcados, corresponde a información de 2013, última disponible.
La recaudación tributaria total incluye recaudación federal y de gobiernos locales.

... mientras que la deuda pública de México es inclusive mayor que la de países con menor calificación crediticia

Estimación de deuda pública bruta para 2016
% del PIB

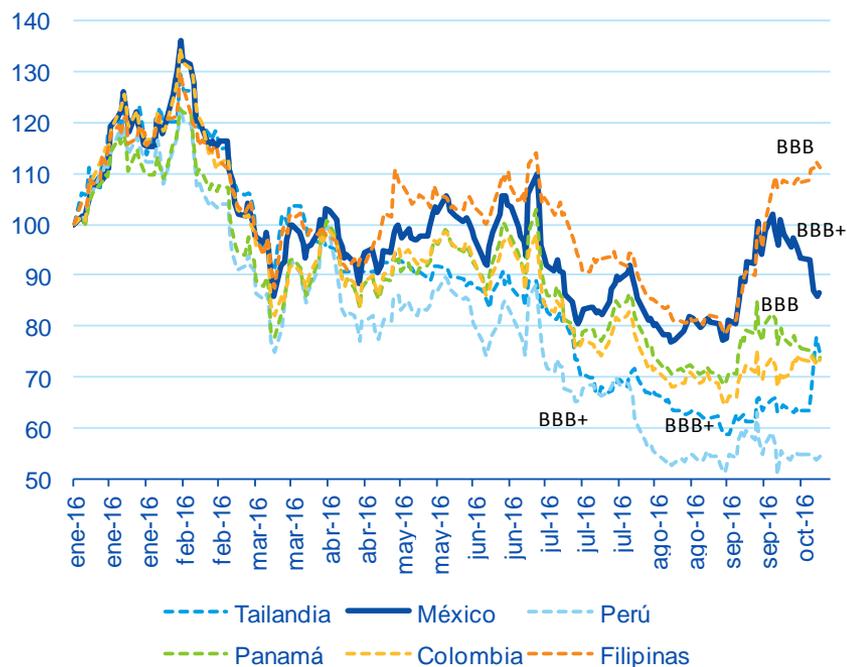


México está entre las economías emergentes con mayor nivel de deuda pública como % del PIB dentro de la categoría BBB+, y ésta es incluso mayor que la de algunos BBB

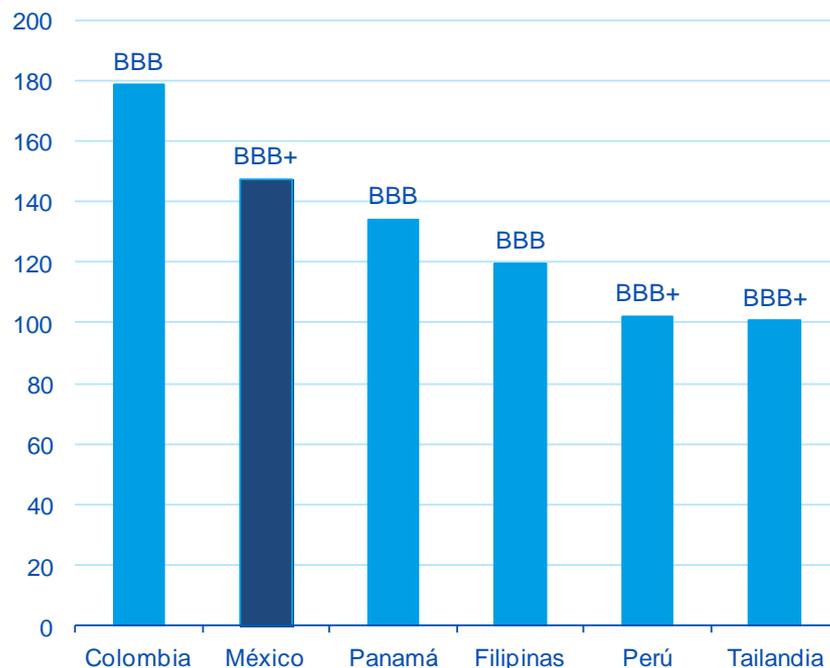
El FMI prevé que México registre un mayor nivel de deuda (% del PIB) que países con menor calificación crediticia

El riesgo soberano de México cotiza en niveles consistentes con una calificación BBB

Cambio en el riesgo de crédito (CDS spread) Índice, Enero 2016=100



Riesgo de crédito (CDS spread, al 16 de Oct) Puntos base

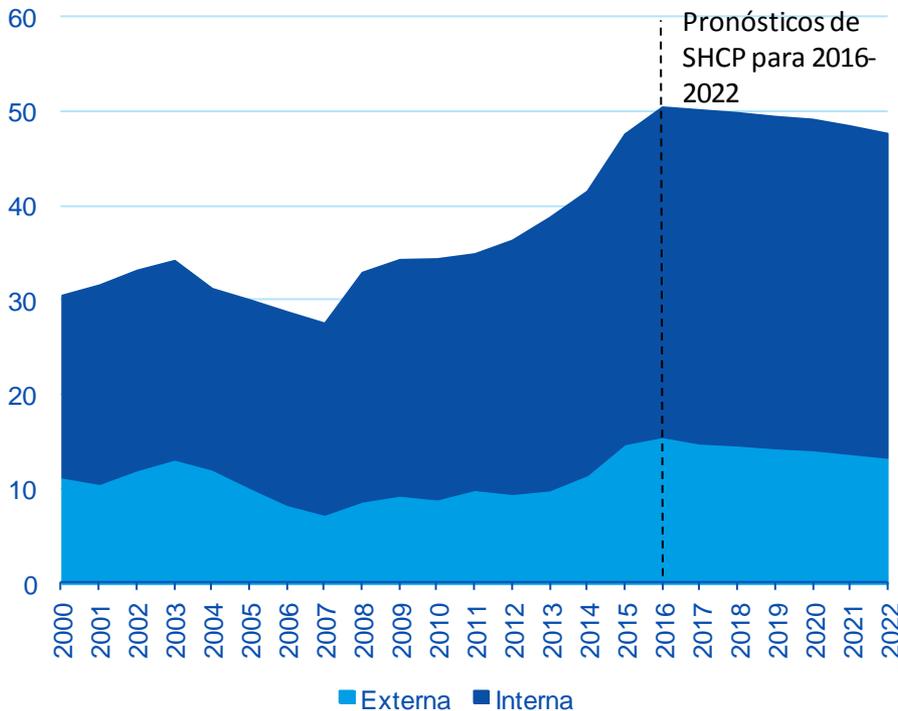


Fuente: BBVA Research, Bloomberg. Nota: Calificaciones de acuerdo con S&P

Fuente: BBVA Research, Bloomberg. Nota: Calificaciones de acuerdo con S&P

En los últimos nueve años el saldo histórico de los RFSP aumentó de 28% a un estimado de 50.5% de PIB en 2016...

Estructura del saldo histórico de los RFSP
% del PIB

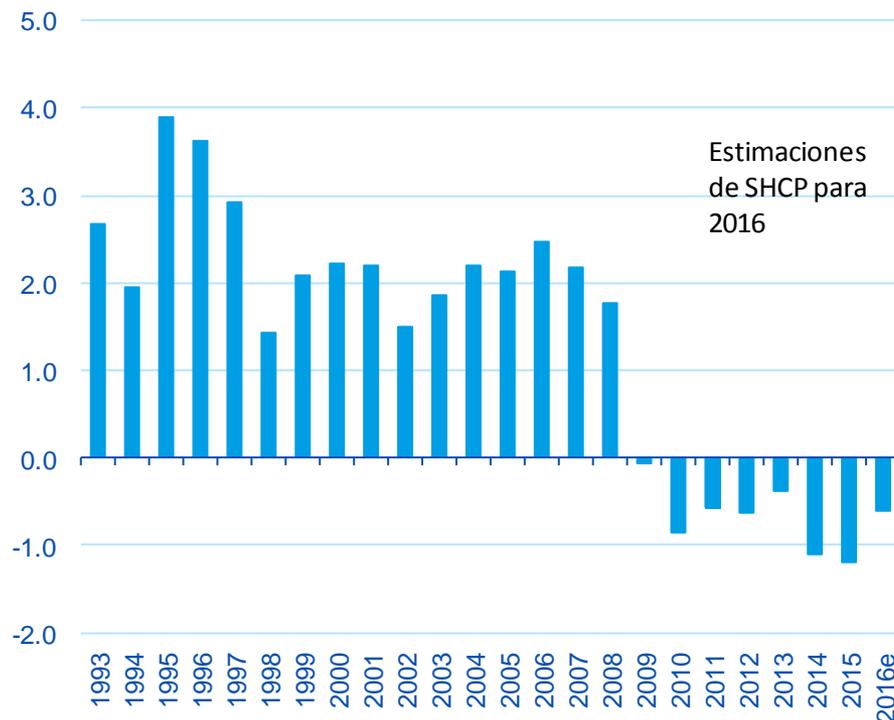


El saldo histórico de los RFSP llegó a un mínimo de 28% del PIB en 2007

Este saldo se ubicó en 36% del PIB en 2012

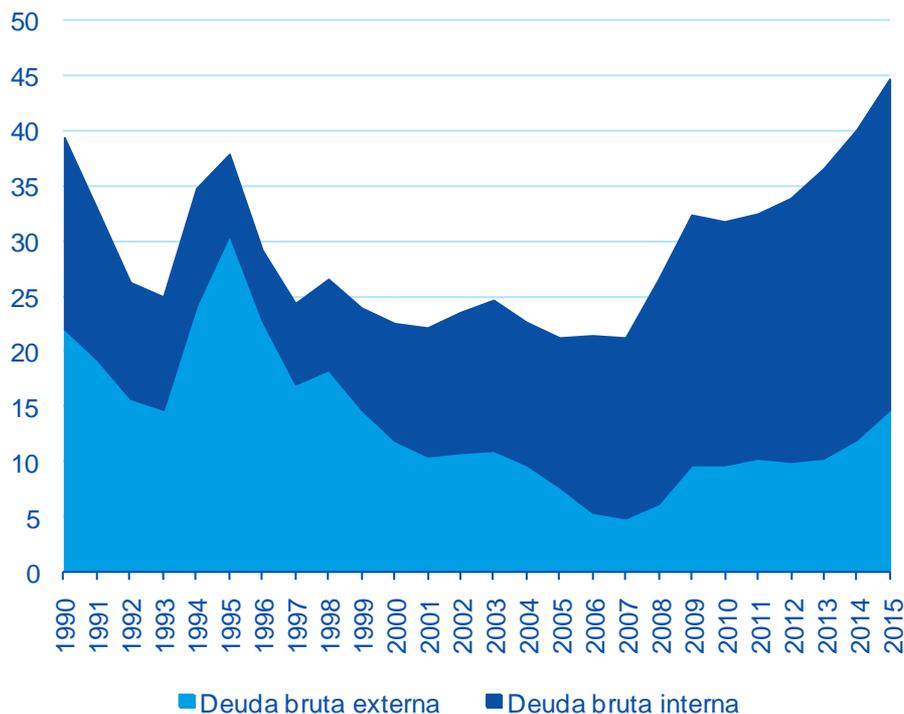
... como resultado del abandono de los superávits primarios desde 2009, en principio con un propósito contra cíclico , pero sin mecanismos de ajuste posteriores

Balance primario
% del PIB



El componente externo de la deuda bruta pasó de 5% a 15% del PIB entre 2007 y 2015

Estructura de la deuda bruta
% del PIB



El endeudamiento interno bruto casi se duplicó entre 2007 y 2015 al pasar de 16% a 30% del PIB

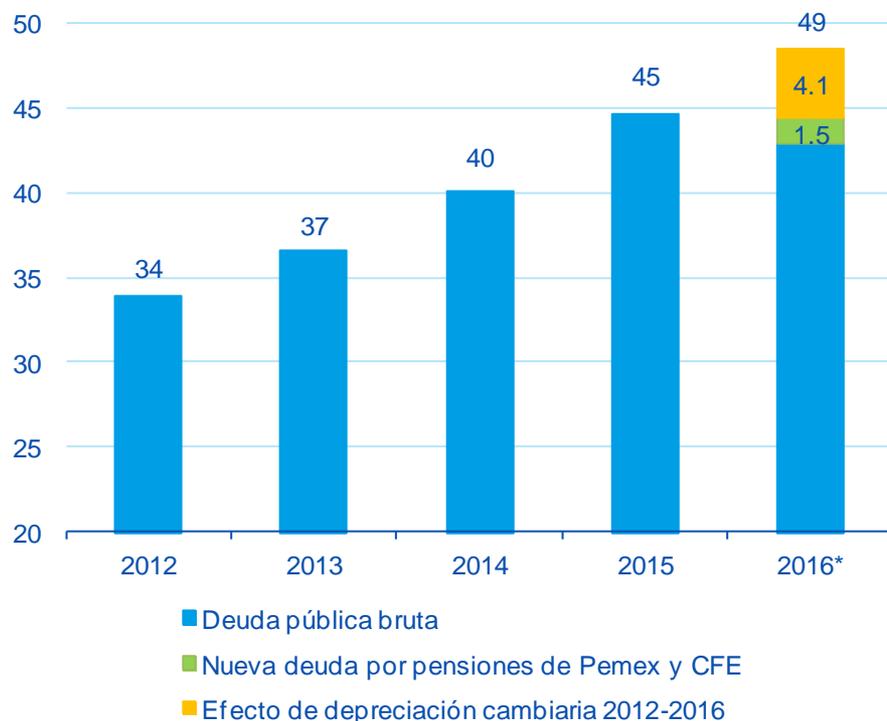
Por su parte la deuda externa bruta paso de 23% del total en 2007 a 33% en 2015

Este mayor endeudamiento interno bruto también estuvo acompañado de un incremento sustancial en la deuda bruta externa

Resulta impostergable regresar a la política de desendeudamiento externo observada entre 1995 y 2007

La depreciación del MXN y la mayor deuda externa incrementaron la deuda en 4.1 pp en 2012-2016

Deuda pública bruta % del PIB



El gobierno federal planea bajar gradualmente la proporción de deuda externa en los próximos años

La asunción del gobierno federal de parte de las pensiones de Pemex y CFE representó un incremento adicional en la deuda pública de 1.5 pp

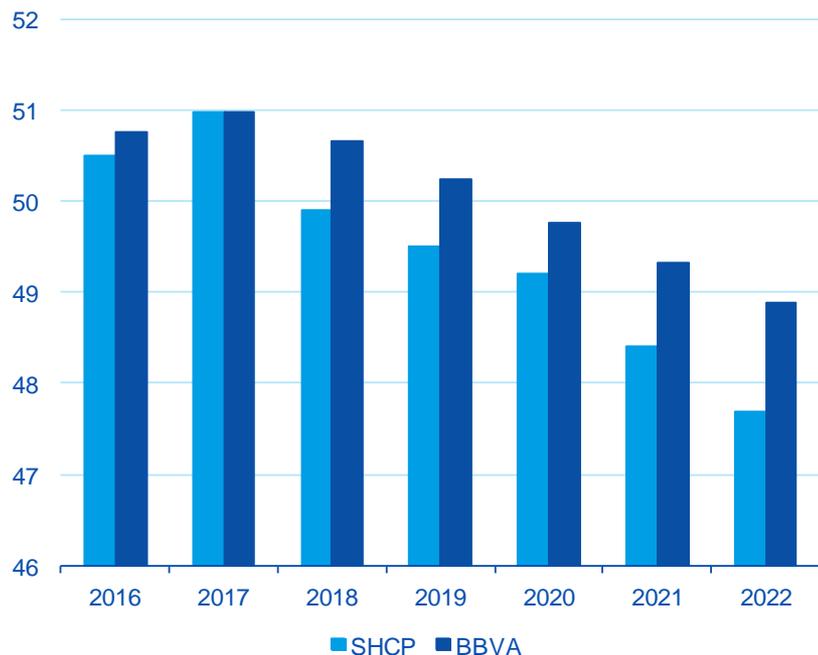
Si el gobierno federal asumiera todos los pasivos de Pemex, la deuda total subiría 7.6 pp para llegar a 58% del PIB...Reinhart y Rogoff hablan de límites de 60%

Estructura de pasivos de PEMEX que podrían constituir deuda futura
(% del PIB, al 2T16)

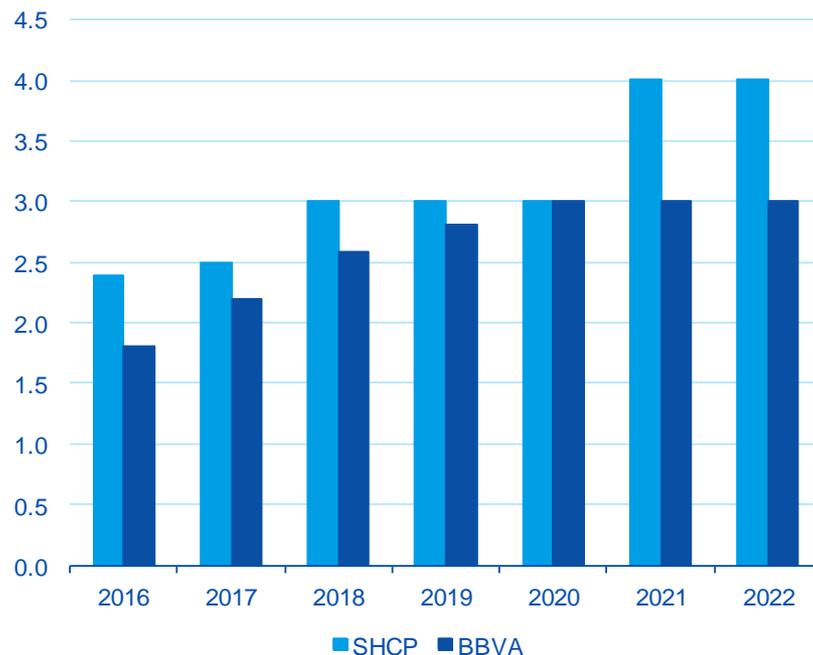


De acuerdo a mis estimados de crecimiento, el saldo histórico de los RFSP (como % del PIB) bajará más lentamente que lo previsto en el presupuesto

Pronósticos saldo histórico de los RFSP
% del PIB



Pronósticos para el crecimiento del PIB
Var. % a/a



El gobierno federal ha subestimado la trayectoria del saldo histórico de los RFSP (% del PIB) en los últimos tres años

Pronósticos y saldo histórico de los RFSP
% del PIB



Los gastos presupuestales en 2017 serán 10.6% real menores a los esperados al cierre de 2016

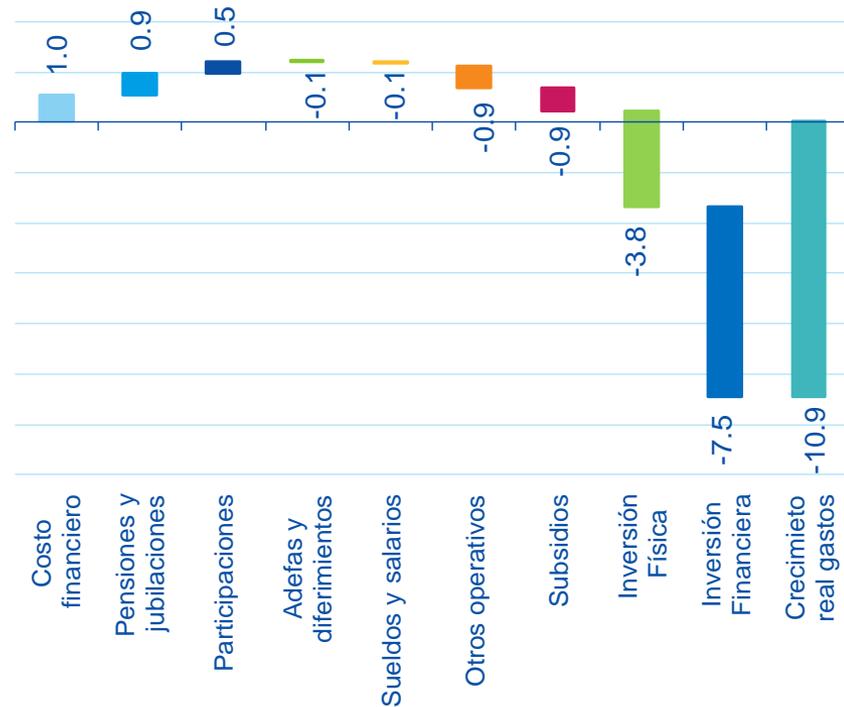
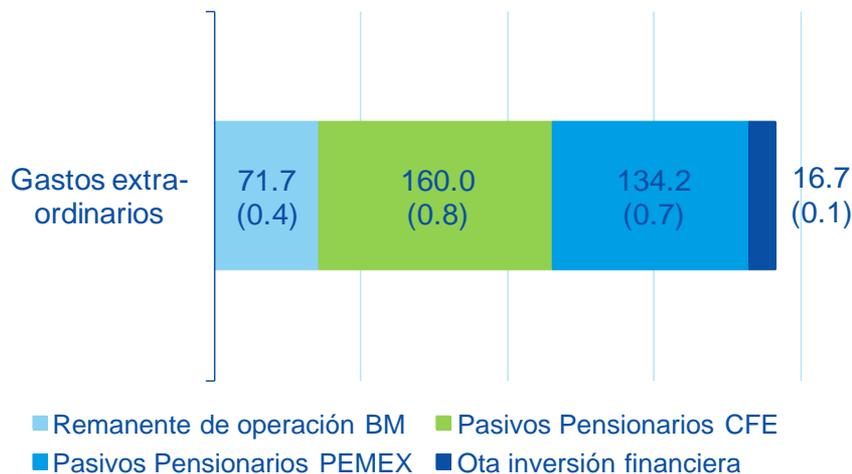
La base de comparación (2016 e/) incluye gastos extraordinarios* (registrados como inversión financiera) que el gobierno federal no realizará en 2017



Contribución al crecimiento real de los gastos: 2016 e/ vs 2017p/ (puntos porcentuales, %)



Gastos extraordinarios 2016 e/ (mmp de 2016 y % del PIB)



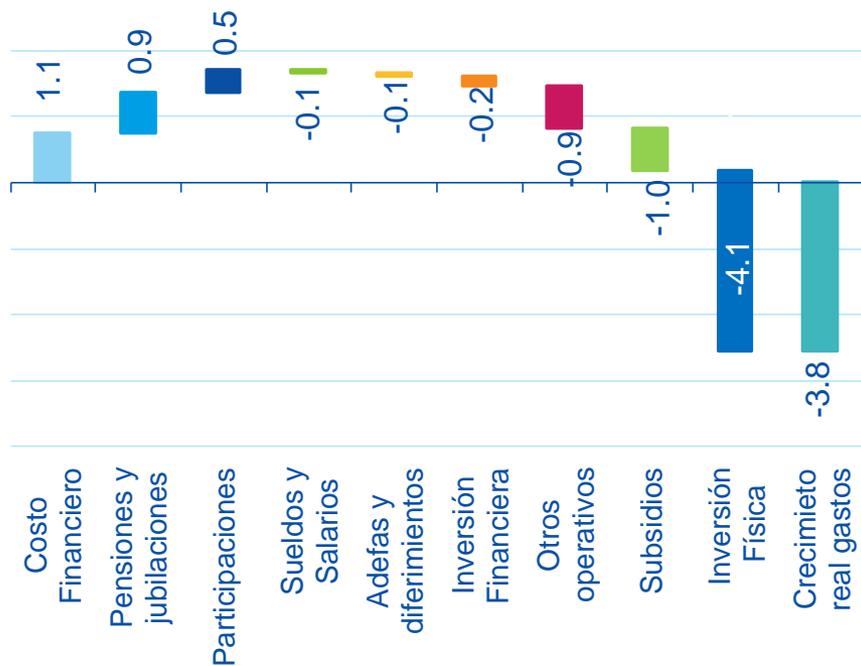
Fuente: Estimaciones de BBVA Research con base en información de SHCP y Cámara de Diputados.

*Gastos no presupuestados no recurrentes

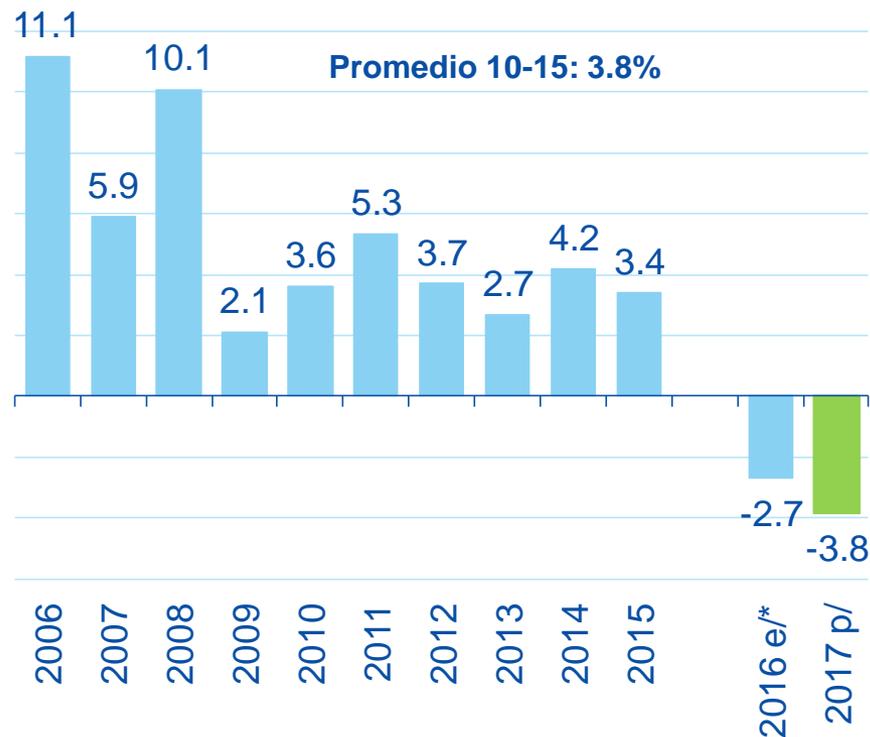
2016 e/: Gastos presupuestales estimados al cierre de 2016
2017 p/: Gastos propuestos 2017

... pero al excluir los gastos extraordinarios, la disminución real sería de 3.8%...

Contribución al crecimiento real de los gastos:
2017p/ vs. 2016 e/*
(puntos porcentuales, %)



Tasa de crecimiento real anual de los gastos
presupuestarios*
(puntos porcentuales, %)

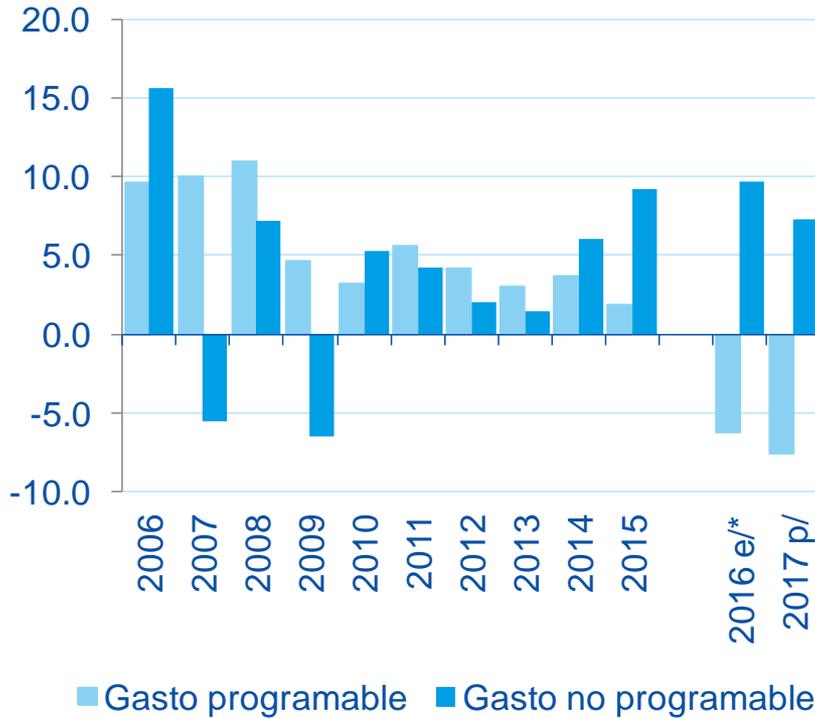


2016 e/*: Ingresos estimados 2016 sin extraordinarios
2017 p/ : Ingresos propuestos 2017

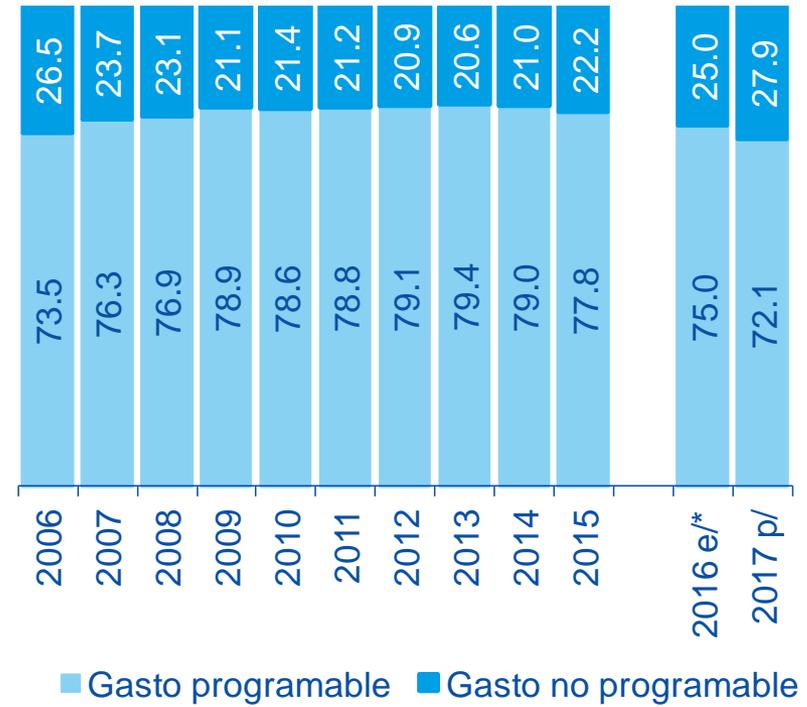
Fuente: BBVA Research y SHCP
*En 2015 excluye los gastos extraordinarios asociados al uso del ROBM y el anticipo para el pasivo pensionario de PEMEX

El gasto no programable ha incrementado su tasa de crecimiento real y como resultado su participación en el total de gastos

Tasa de crecimiento real anual del gasto (puntos porcentuales, %)

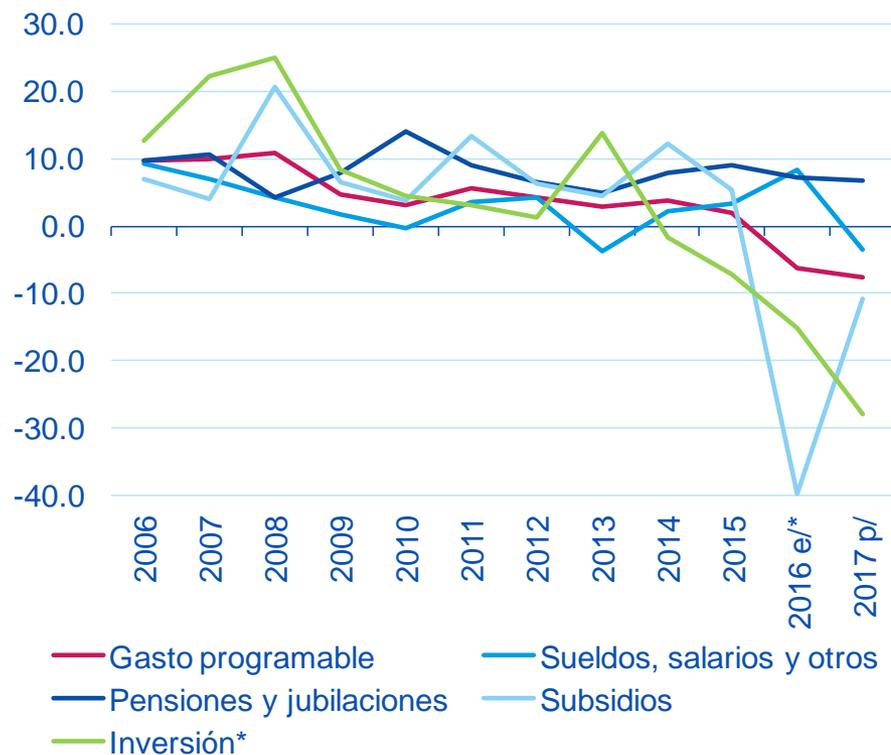


Distribución del gasto presupuestario (porcentaje del total)



En 2017 la contención del gasto programable se logrará a través de la reducción en inversión y subsidios

Gasto programable
(Var. % real anual)



Para 2017 se propone una contracción de 27.8% del gasto de inversión (vs -15.1%e en 2016) mientras que los subsidios se reducirían -10.9% (vs -39.8%e para 2016)

En 2017, el único rubro de gasto programable que no mostrará un descenso es el asociado a pensiones y jubilaciones (+6.8%)

2016 e/*: Gastos estimados 2016 sin extraordinarios
2017 p/ : Gastos propuestos 2017

Fuente: BBVA Research y SHCP
* Incluye inversión física e inversión financiera

El gasto destinado a inversión en 2017 representará la proporción más baja desde 2006 y será menor que el destinado a pensiones y jubilaciones...

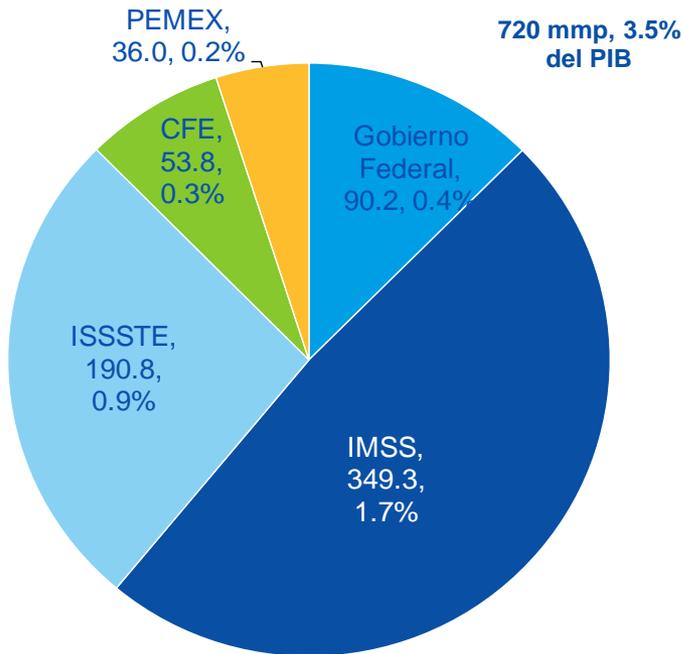
Distribución del gasto programable
(porcentaje del gasto programable total)



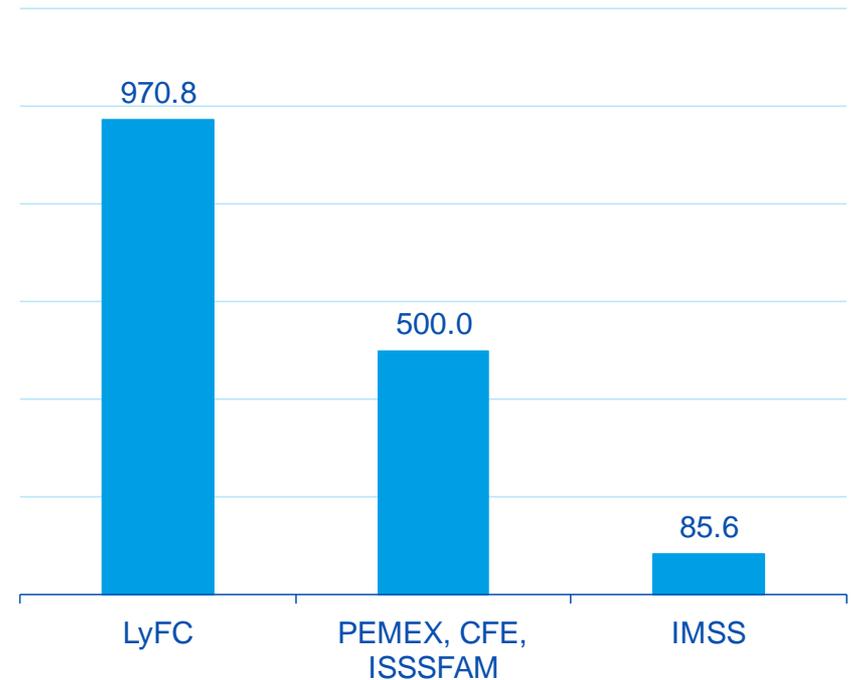
- ✓ El único gasto corriente que ha perdido participación es el destinado a subsidios
- ✓ El gasto de jubilaciones y pensiones por primera vez superará el monto destinado a inversión (21% vs 16%)

... cuyo gasto es excesivo, en particular el asociado a los organismos públicos

Gasto en jubilaciones y pensiones 2017
(mmp de 2017 y % del PIB)

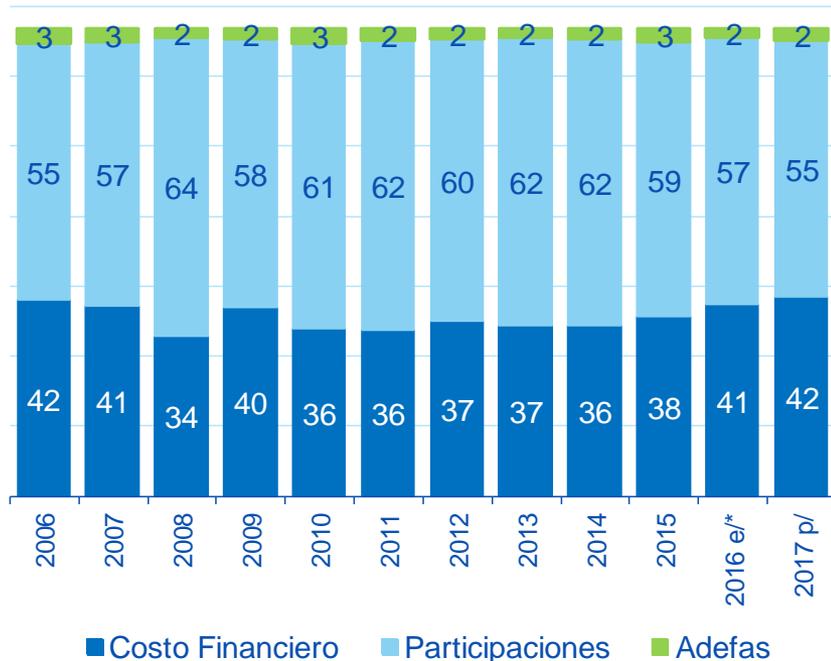


Pensión promedio anual
(Miles de pesos)

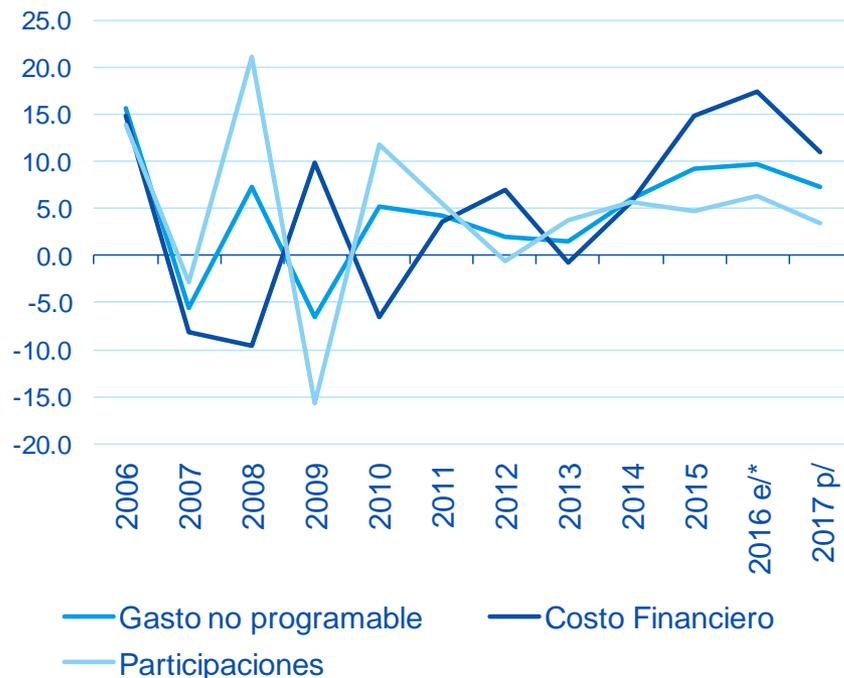


Aunque las participaciones representan más de la mitad del gasto no programable, la partida con mayor dinamismo es el costo financiero de la deuda

Distribución del gasto no programable
Porcentaje del total

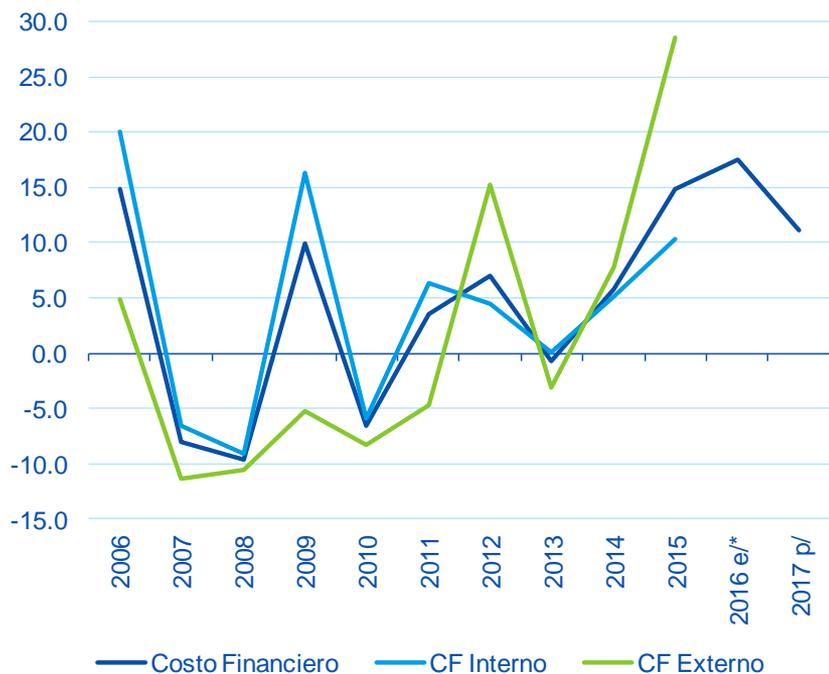


Gasto no programable
(Var. % real anual)

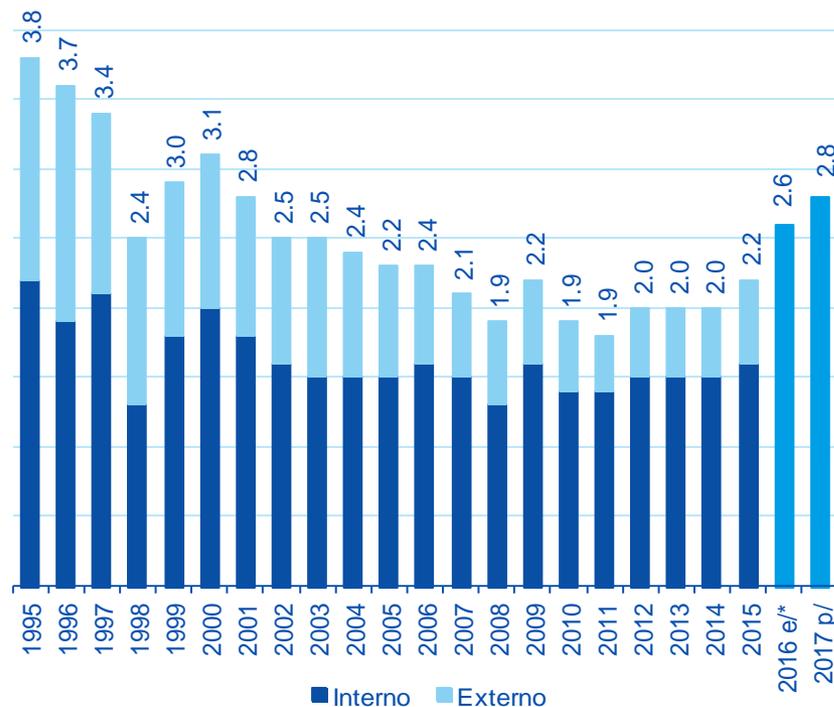


El componente externo del costo financiero impulsó el crecimiento de este gasto desde 2014

Costo financiero de la deuda
(Var. % real anual)

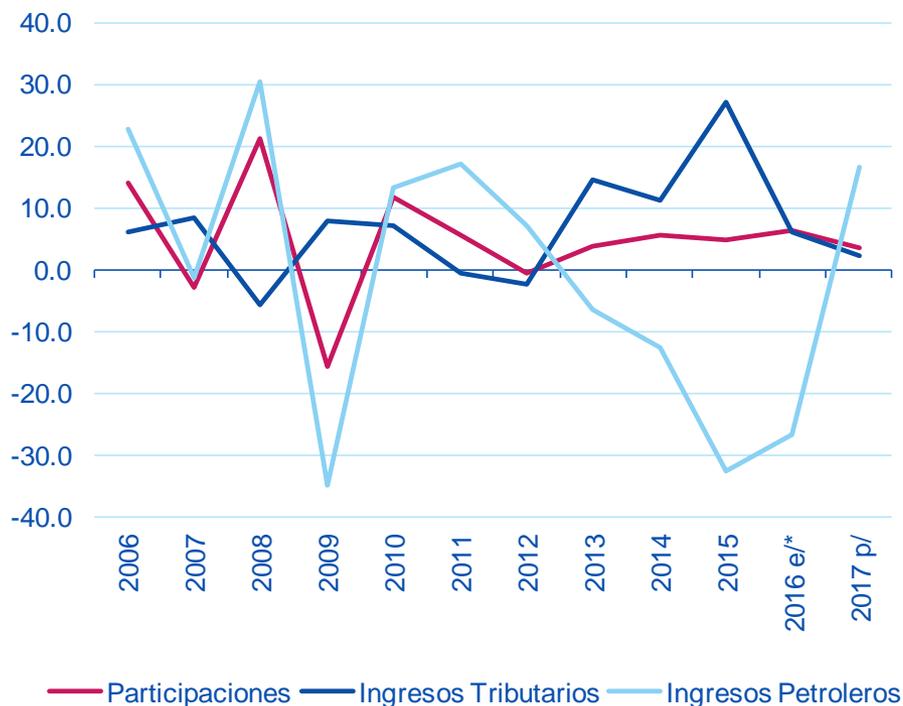


Distribución del costo financiero de la deuda
(Porcentaje del PIB)



Las participaciones se han desvinculado del desempeño de los ingresos petroleros y han mantenido un crecimiento continuo desde 2012

Gasto no programable
(Var. % real anual)



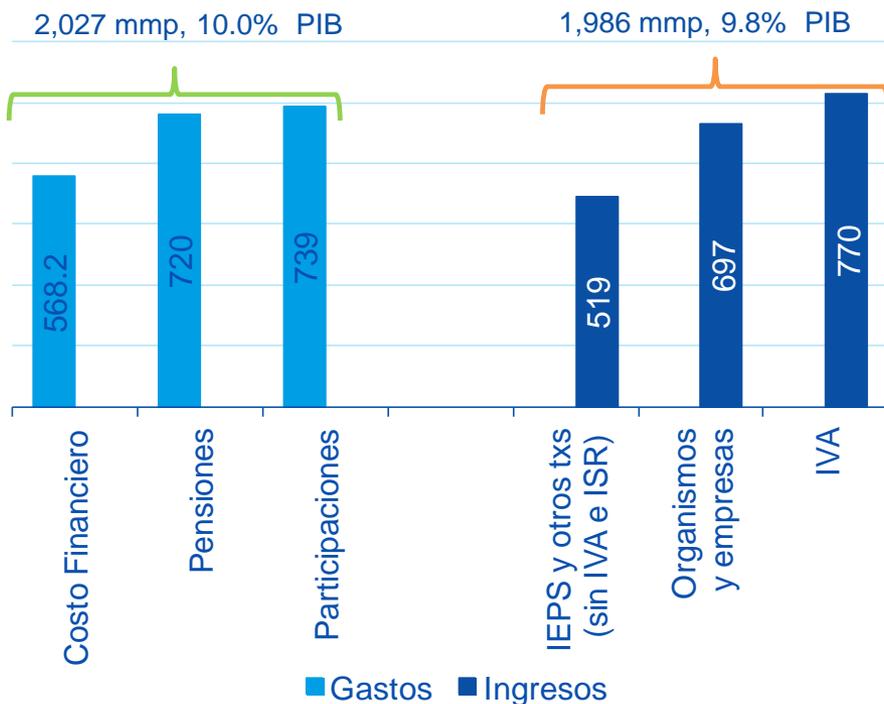
Para garantizar un uso responsable de estos recursos es necesaria la implementación adecuada y oportuna de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios publicada en mayo de 2016

La LDFFEM prevé que en el caso de recibir ingresos superiores a los presupuestados éstos se destinarán a:

- ✓ Al menos 50% a la amortización anticipada de la deuda pública, pasivos circulante y fondos de pensiones
- ✓ El resto se destinará a proyectos de inversión productiva o fondos que compensen futuras disminuciones en ingresos

Los gastos que SHCP califica como “obligaciones ineludibles” absorben 57% de los ingresos no petroleros

Comparativo Gastos e Ingresos
(mmp de 2017 y % del PIB)



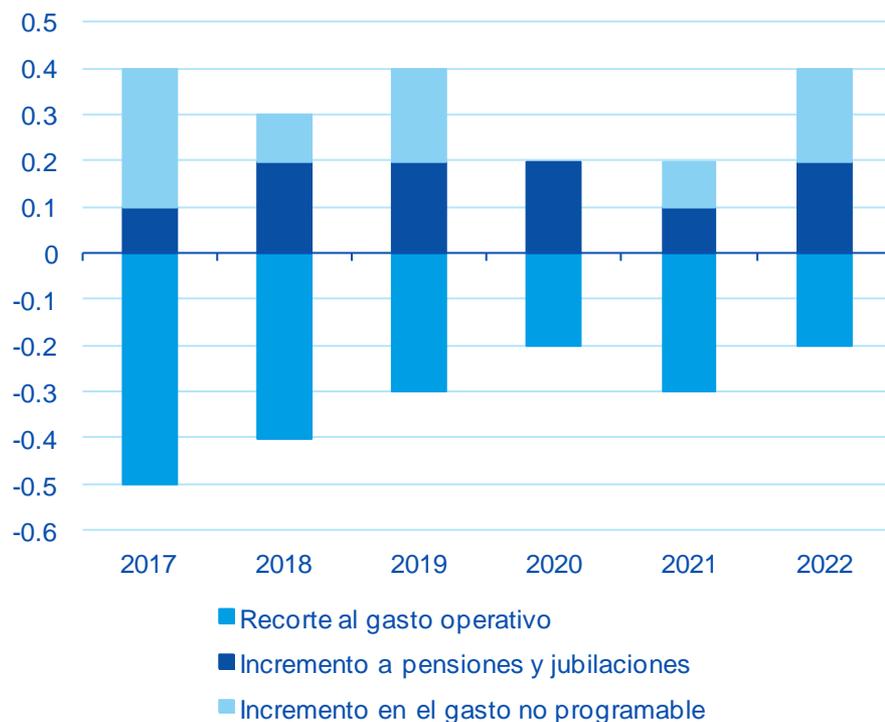
El gasto asociado a costo financiero, pensiones y participaciones representa 74% de los ingresos tributarios

El resto de las funciones de gobierno (pago de salarios, subsidios, inversión y otros gastos de operación) cuentan con 1/4 parte de los ingresos tributarios, los no tributarios y los petroleros para mantenerse.

2016 e/*: Gastos estimados 2016 sin extraordinarios
2017 p/: Gastos propuestos 2017

Las presiones del gasto no programable y de las pensiones continuarán en los siguientes años

Gasto operativo, pensiones y no programable
% del PIB

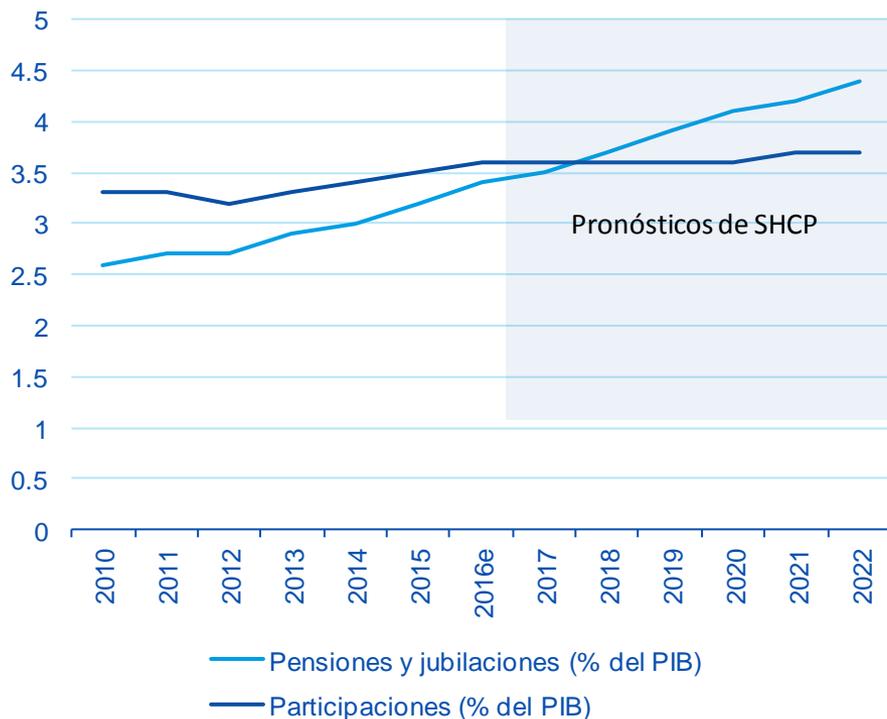


Poco margen de maniobra para evitar recortes al gasto operativo debido a:

- i) Incremento en el gasto de pensiones y jubilaciones
- ii) Mayor gasto no programable por costo financiero y participaciones

Hacia delante, las pensiones presionarán más al gasto que las participaciones federales

Gasto en pensiones y participaciones federales
% del PIB

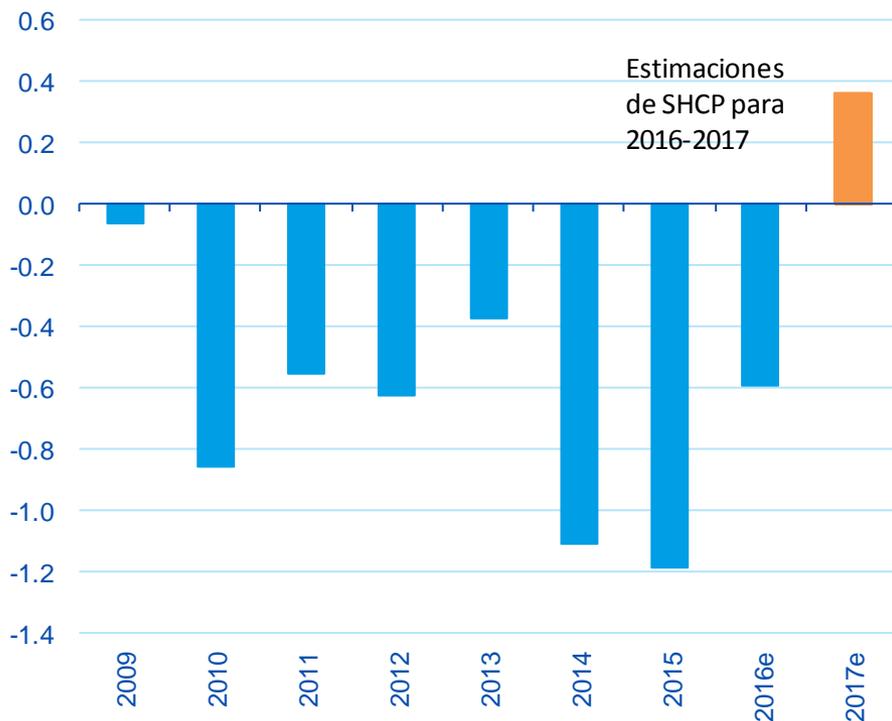


El gasto en pensiones como % del PIB seguirá en ascenso en los siguientes años

En contraste, las participaciones federales se estabilizarán ya que los ingresos tributarios también lo harán

El gobierno federal busca lograr un superávit primario de 0.4% del PIB en 2017

Balance primario % del PIB



La obtención del superávit primario de 0.4% del PIB en 2017 enfrentará los siguientes retos:

- i) Efectiva implementación del recorte estimado de 0.9% del PIB
- ii) Crecimiento real anual de los ingresos aprobados se logre.
- iii) Que se alcancen los crecimientos de PIB para 2016 y 2017 de 2.4% y 2.5%, respectivamente; estimamos 1.8% y 2.2%

Algunas Reflexiones

- Fundamental que deuda pública entre en trayectoria descendiente para recuperar y mantener confianza en finanzas públicas.
- La LFPRH debe revisarse ya que no ha sido restrictiva: no se ha logrado revertir aumentos en déficit que en principio eran temporales y buscaban ser herramientas contracíclicas.
- Adoptar una regla fiscal restrictiva que asegure que no se tengan déficit estructurales
- Políticas contracíclicas solamente en casos de caídas importantes del producto y menor discrecionalidad
- Deseable que se utilicen pronósticos de especialistas independientes ya que el gobierno puede tener conflictos de interés, que son legítimos.
- En años en que se obtengan ingresos mayores a los presupuestados, estos se deberían destinar a cancelar deuda; de lo contrario se pierde transparencia y rendición de cuentas.
- Se debe considerar realizar revisiones al presupuesto a mitad de cada año y hacer ajustes de acuerdo al crecimiento observado.

Perspectiva de las Finanzas Públicas

Carlos Serrano

Foro Debate Paquete Económico 2017

Octubre, 2016