

Análisis económico

Señales positivas en el presupuesto para 2025, pero en algunos supuestos son más optimistas que el consenso

BBVA Research México
15 de noviembre de 2024

Previsible que la deuda no se mantenga constante en 2025 como anticipa la SHCP, pero alentador que señalen una próxima reforma fiscal

- **Supuestos macroeconómicos: unos más probables que otros, optimistas con crecimiento y tipo de cambio, realistas con inflación y tasas de interés**
 - **El paquete económico 2025 fue construido con una expectativa de crecimiento económico muy por arriba de la nuestra y la del consenso**
 - **Rango de 2.0 a 3.0%:** están suponiendo un crecimiento puntual de 2.1% de acuerdo a nuestros cálculos vs. nuestra previsión de 1.0%, la de 1.2% del consenso y 1.3% del FMI
 - Supuestos de crecimiento los están anclados en: i) demanda interna, considerado el principal motor del dinamismo económico, e impulsada por una política salarial orientada a fomentar el consumo; ii) inversión, tanto pública como privada; positivo que destaquen que la inversión pública se enfoca en fortalecer la infraestructura de comunicaciones, y que mencionen explícitamente que habrá inversión privada en infraestructura; y iii) expectativas positivas de crecimiento económico y de producción industrial en Estados Unidos, que actuarán como motor para el sector manufacturero mexicano. No obstante, un factor crítico que estos supuestos parecen omitir son las políticas económicas de Estados Unidos en temas comerciales y migratorios ante el cambio de gobierno, las cuales podrían obstaculizar su cumplimiento. Aunque estos riesgos se mencionan como posibles amenazas, su posible impacto podría explicar por qué las estimaciones de la SHCP difieren del consenso.
 - **Los pronósticos de inflación (3.5%) y tasas de interés (tasa monetaria en 8.00% a fin de año) están en línea con nuestras estimaciones**
 - **Se pronostica que el tipo de cambio se recupere hasta niveles de 18.50ppd al cierre del año (un supuesto optimista frente a nuestro pronóstico de 20.7ppd y el del consenso de 20.2ppd).**

■ **Positivo que el pronóstico para el precio de exportación de la mezcla mexicana sea conservador: 57.8dpb**

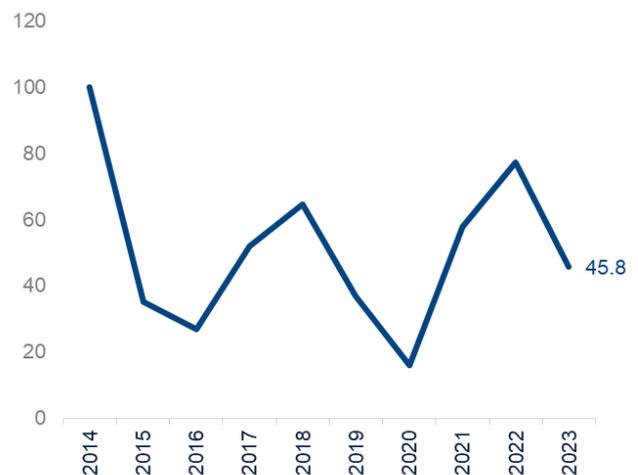
- Se anticipa que la plataforma de producción de petróleo ascienda a 1,891 mbd para 2025; una estimación difícilmente alcanzable sin una mayor contribución de los nuevos campos petroleros y nuevas inversiones de Pemex.
- Se prevé un balance superavitario de PEMEX de 0.7% de PIB.
- Hay un apoyo explícito a Pemex de 136 mil millones de pesos, unos 6.6 mil millones de dólares. Esto es positivo ya que dará certeza a los mercados de que no habrá problema para que Pemex pueda cumplir con los vencimientos de deuda para el año próximo. Sin embargo, de no llevarse a cabo un cambio profundo en el modelo de negocios de la empresa, ésta seguirá restando espacio fiscal al gobierno en los próximos años (ver gráficas 1 y 2).

Gráfica 1. **INGRESOS PETROLEROS**
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research / SHCP / Bloomberg / INEGI

Gráfica 2. **INGRESOS PETROLEROS**
(ÍNDICE 2014=100, NOMINAL)



Fuente: BBVA Research / SHCP

■ **Se adopta una estrategia de gradualidad (dos años) en la reducción del déficit; consolidación fiscal de dos puntos porcentuales en 2025. Creemos que hay espacio para esta estrategia gradual que reducirá el impacto negativo de la consolidación fiscal sobre la demanda agregada. Se prevé un superávit primario de 0.6% del PIB en 2025 (vs el déficit de 1.4% de este año) y que los RFSP pasen de -5.9% del PIB en 2024 a -3.9% en 2025 (con una meta de déficit público tradicional en 3.2% del PIB).**

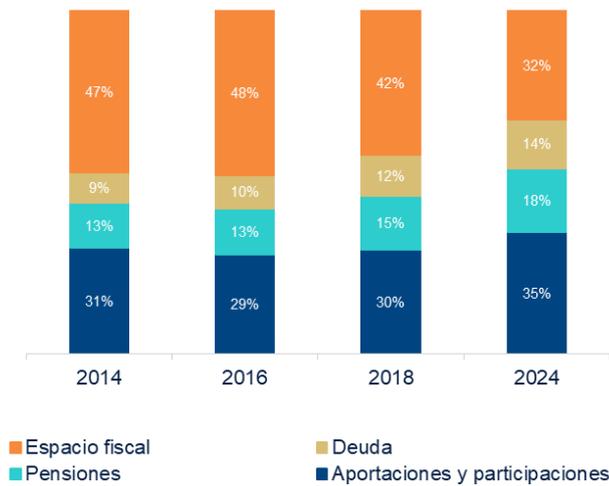
- **Se estima que la deuda pública, medida por el SHRFSP, se mantendrá constante en 2025 en un nivel de 51.4% del PIB**
 - **No obstante, con cálculos propios utilizando nuestros supuestos macro, preveamos el déficit público tradicional se ubicaría en 3.5% el próximo año, y con un crecimiento de 1.0%, la**

deuda pública del saldo histórico de los RFSP aumentaría a 52.9% del PIB, salvo que el gobierno decida acomodar la menor recaudación con mayores reducciones al gasto, lo cual supondría retos importantes.

- **A partir de 2026, se prevén RFSP de -2.9% del PIB en promedio**, cifras que permitirían que el SHRFSP permanezca constante en 51.4% del PIB por año.
- **Ante los crecientes retos para las finanzas públicas en los próximos años, sigue siendo necesario que este gobierno diseñe e implemente una reforma fiscal que aumente los ingresos tributarios. Pensamos que dicha reforma debe centrarse en la reducción de la informalidad y de la evasión fiscal.**
 - **El secretario de Hacienda**, en respuesta a un cuestionamiento de un legislador, **sugirió que es probable que este gobierno implemente una reforma fiscal, lo cual es positivo**: “hay total conciencia en el gobierno, en el más alto nivel, de cuál es la realidad de los recursos y esa pregunta la va a contestar la presidenta de la República, en el momento en el que lo considere oportuno, pero yo ahorita lo que les puedo asegurar es que hay conciencia”.

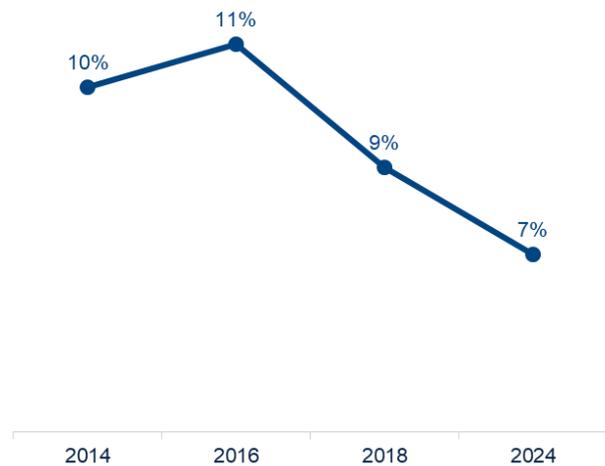
Valoración: El paquete económico 2025 se caracteriza por el inicio de un proceso gradual de consolidación fiscal. Un menor déficit fiscal promoverá una mayor estabilidad en el cociente de deuda pública a PIB en el futuro, pero el supuesto optimista de crecimiento económico nos hace prever que el déficit fiscal terminará siendo algo más alto que el presupuestado y que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) sea de 52.9% del PIB, 1.5 puntos porcentuales (pp) más alto que el previsto por la SHCP. No obstante, la señal de gradualismo en el proceso de consolidación fiscal, sumada a la señal de que el gobierno se va a plantear pronto la implementación de una reforma fiscal son dos señales positivas. Es también positivo que se vuelva a tener un apoyo explícito para asegurar que Pemex podrá cumplir con sus obligaciones financieras en 2025. Dicho esto, en nuestra opinión habría sido más positivo plantear un déficit fiscal algo mayor (eg, RFSP de -4.5% del PIB) con un supuesto más moderado de crecimiento económico. Ante la previsible fragilidad en las finanzas públicas en los próximos años por las presiones derivadas de los programas sociales, el continuo apoyo a Pemex, el deterioro de la infraestructura debido a la falta de mantenimiento, el costo financiero de la deuda y el pago de pensiones públicas, será necesario que el siguiente gobierno federal diseñe e implemente una reforma fiscal que aumente los ingresos tributarios. En este sentido, preocupa también la reducción en el presupuesto en los rubros de educación y salud, que son los que más pueden contribuir a mejorar el nivel de vida de la población en el largo plazo. La reforma fiscal es también necesaria para revertir estas reducciones, considerando el reducido espacio fiscal que ahora tiene el gobierno (ver gráficas 3 y 4). La señal de que es un tema que ya se ha discutido y para el que se planean dar pasos es positiva. Sería aún más deseable que esta reforma fuera de gran calado, buscara reducir la informalidad y contemplara una mayor eficiencia en la ejecución del gasto público.

Gráfica 3. **FINANZAS PÚBLICAS: GASTOS INEVITABLES VS. ESPACIO FISCAL (PARTICIPACIÓN % DE LOS INGRESOS PRESUPUESTARIOS)**



*Las aportaciones y participaciones incluyen Adefas y otros. Para 2024 se considera la información de enero a septiembre.
Fuente: BBVA Research / SHCP

Gráfica 4. **ESPACIO FISCAL (% DEL PIB)**



Fuente: BBVA Research / SHCP

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.
Tel.: +52 55 5621 3434
www.bbvarresearch.com

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.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.
Tel.: +52 55 5621 3434
www.bbvaresearch.com