

Análisis Económico

Consolidación fiscal en marcha aunque con supuestos optimistas de crecimiento

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

2 de abril de 2025

- **Los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2026 confirman la intención del gobierno federal por retomar la disciplina fiscal con una meta de superávit primario de 0.6% del PIB y buscan lograr la estabilidad de la deuda pública en 52.3% del PIB en 2025 y 2026, lo cual constituye una señal positiva.**
- **No obstante, las previsiones crecimiento económico de 1.5% y 2.1% para 2025 y 2026, respectivamente, son optimistas en relación con la expectativa de 0.8% y 1.8% del consenso de analistas económicos.**
- **El elevado déficit fiscal del año pasado, el más alto desde finales de los años 80, obliga a una consolidación fiscal y deja al gobierno actual sin margen para implementar una política fiscal contracíclica.**
- **Si se materializa un escenario de menor dinamismo económico en 2025 y 2026 más acorde con el consenso de analistas, el logro de las metas de superávit primario para este año y el siguiente se complicará, haciendo necesarios más recortes en el gasto público, un reto considerable en un contexto de espacio fiscal limitado.**
- **En el mediano plazo, serán necesarios una reforma fiscal y un cambio en el modelo de negocios de Pemex al considerar que las presiones sobre el gasto público continuarán por los apoyos patrimoniales a Pemex, la ampliación de los programas sociales, el costo financiero de la deuda y el pago de pensiones. Esto considerando que México es el país con menor recaudación (% del PIB) de la OCDE y una de las más bajas en América Latina.**
- **El cambio en el modelo de negocios de Pemex es necesario para que la empresa deje de representar una carga para las finanzas públicas. En este sentido, se considera fundamental permitir una mayor participación de la inversión privada con el fin de incrementar la producción petrolera y reducir la actividad en refinación, ya que esta última es la que genera mayores pérdidas financieras.**

Los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2026 están caracterizados por tres aspectos fundamentales: 1) se anticipa una reducción en el déficit fiscal durante este año; 2) una política fiscal prudente para mantener la deuda pública en niveles estables; y 3) una estrategia tributaria que fortalecerá la recaudación sin crear ni aumentar impuestos. No obstante, este año y el siguiente representan enormes retos para la actividad económica nacional debido a la implementación de la reforma judicial, la incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos y el impacto de los aranceles sobre el crecimiento económico global. Los tres aspectos mencionados aunados al complejo panorama económico internacional implicarán un reducido margen de maniobra para el gobierno federal ante un escenario que muy probablemente resultará en menores ingresos públicos a los previstos.

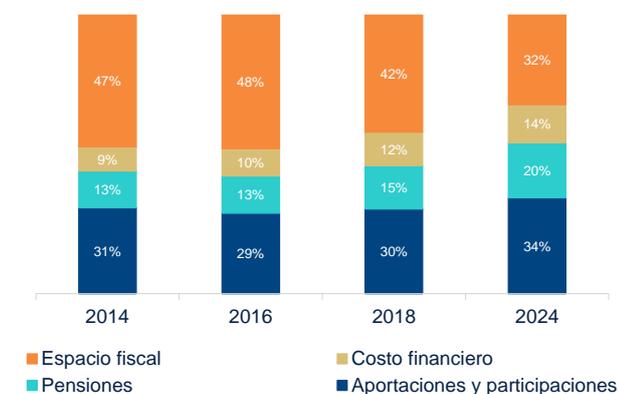
Los Pre-Criterios confirman la intención del gobierno federal por retomar la disciplina fiscal al proponer una meta de 0.6% y 0.5% del PIB para el superávit primario de 2025 y 2026, respectivamente. Ello representaría una política fiscal más restrictiva en relación con el déficit primario de 1.5% durante 2024. Este documento proyecta Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de [-4.0%, -3.9%] y [-3.5%, -3.2%] del PIB para 2025 y 2026, respectivamente. También anticipa un Saldo Histórico de los RFSP de 52.3% del PIB al cierre de este año y el siguiente. Nuestras previsiones para este saldo son 53.1% y 54.3% del PIB, respectivamente. Usando expectativas de crecimiento de 1.5% y 2.1% para el PIB real como supuesto para la estimación de las cifras de

finanzas públicas de 2025 y 2026, el gobierno federal prevé que los ingresos tributarios crecerán a una tasa anual real de 3.0% y 1.7%, respectivamente. Lo anterior, indiscutiblemente, representa un riesgo al alza para la evolución de los RFSP y el saldo histórico mencionado.

Dado el elevado grado de incertidumbre sobre el entorno económico global que se prevé para 2025 y 2026, el balance de riesgos para los ingresos públicos tendrá un sesgo a la baja. En particular, destaca el supuesto del marco macroeconómico asociado con el crecimiento económico previsto en los Pre-Criterios. En materia de crecimiento del PIB real, la sobreestimación del crecimiento para 2025 (1.5% vs estimación del consenso de 0.8%) y 2026 (2.1% vs estimación del consenso de 1.8%) 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 2026 vs. 2025 induciría una caída anual real de 12.1% en estos ingresos. Esta previsión negativa para los ingresos petroleros influye sobre los ingresos presupuestarios, para los cuales se proyecta una caída anual real de 0.9% en 2026.

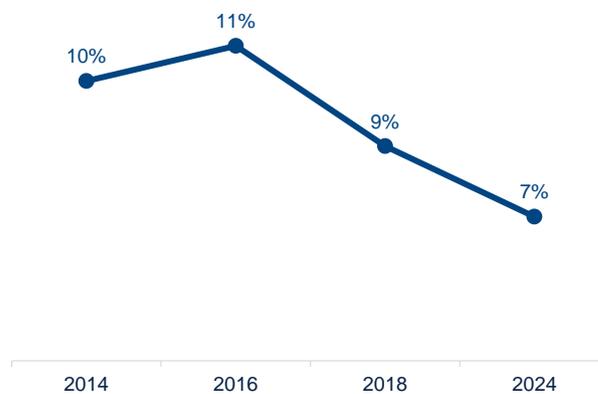
En lo que toca a los ingresos tributarios, resulta positivo que los Pre-Criterios no contemplen nuevos impuestos ni modificaciones a la miscelánea fiscal dado el contexto de debilidad económica que se prevé para este año y el siguiente. Indiscutiblemente, la mayor recaudación tributaria, *ceteris paribus*, dependerá en mayor medida de la digitalización, una fiscalización más eficiente y el combate a la evasión fiscal. En todo caso, consideramos adecuado que no se haya aumentado la tasa del impuesto sobre la renta ni la del IVA dado el efecto económico contractivo de ambos impuestos en el corto plazo.

Gráfica 1. **GASTOS INELUDIBLES VS. ESPACIO FISCAL**
(% DE LOS INGRESOS PRESUPUESTARIOS)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

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



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Para el mediano plazo, será necesario que el país implemente una reforma fiscal que incremente los ingresos tributarios, considerando que las presiones sobre el gasto público continuarán debido a los apoyos patrimoniales a Pemex, la ampliación de los programas sociales, el costo financiero y el pago de pensiones. También se requiere un cambio en el modelo de negocios de Pemex, a fin de que la empresa deje de representar una presión para las finanzas públicas. Para ello, consideramos que se debe permitir una mayor inversión privada con el objetivo de aumentar la producción petrolera y reducir la actividad en refinación, ya que esta última es la que genera mayores pérdidas financieras.

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

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