

COMUNICADO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) entregó de acuerdo con lo marcado por la ley, el pasado 31 de marzo el documento “Pre-Criterios Generales de Política Económica” (PCGPE) para 2022. En dicho documento se describen los supuestos de las principales variables macroeconómicas y financieras, así como las proyecciones de los componentes del presupuesto 2022 y la actualización de éstos para 2021:

Marco macroeconómico 2021 actualizado y 2022

	2021		2022	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (%a/a)	5.3	4.6	3.6	2.6
PIB de EE.UU. (%a/a)	6.1	3.8	4.0	2.8
Tipo de cambio (pesos por dólar)	20.20	21.90	20.40	22.20
Inflación (%a/a, fin de año)	3.8	3.0	3.0	3.0
Tasa de interés (% , fin de año)	3.8	4.0	4.3	4.8
Precio del petróleo (dólares por barril)	55	42	53	45
Plataforma de producción de petróleo (miles de barriles al día)	1,794	1,857	1,867	2,044

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Los Pre-Criterios Generales de Política Económica son un elemento esencial para el análisis de la economía mexicana en materia de finanzas públicas, la formación de expectativas de inversión y la proyección general de la evolución económica de México.

Desde una perspectiva técnica y en marco propositivo y de análisis objetivo, presentamos las siguientes conclusiones:

En el corto plazo:

- **Proyecciones de crecimiento ligeramente optimistas:** La mediana de la tasa de crecimiento del PIB pronosticada para 2021 por el Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF se ha revisado al alza a 4.5%, vs el nivel previo de 4.0%. Por su parte, varios organismos internacionales -incluyendo el Fondo Monetario Internacional (FMI)-, ha revisado sus proyecciones de crecimiento del PIB para México al alza. No obstante lo anterior, consideramos que el rango de crecimiento pronosticado por la SHCP nos parece ligeramente optimista, dadas las condiciones que aún prevalecen en materia de una demanda interna debilitada y diversos riesgos en el entorno nacional e internacional.
- **Precio del petróleo realista:** El nivel proyectado por la SHCP es consistente con las proyecciones de mercado, que han reflejado una recuperación significativa en la demanda de este hidrocarburo, en línea con la reactivación económica global. Dado que la balanza comercial energética de México es deficitaria, un incremento en el precio de los hidrocarburos no debería tener un efecto positivo en nuestro país. No obstante, debido a los cambios que se hicieron al Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) de las gasolinas en 2017, los incrementos de los precios de los petrolíferos -particularmente las gasolinas-, se transfieren casi en su totalidad a los consumidores, por lo que desde la arista de finanzas públicas, un aumento en el precio de los hidrocarburos continúa siendo positivo.

- **Plataforma de producción petrolera optimista:** La producción petrolera de nuestro país ha venido disminuyendo todos los años de 2005 a 2019 y aunque en 2020 se estabilizó, la producción estimada para 2021 es optimista, dada la reversión *de facto* en la reforma energética de la administración anterior y la falta de recursos de Petróleos Mexicanos para invertir en la extracción y producción de petróleo.
- **Inflación y tasa de interés por debajo de las expectativas de mercado:** Los pronósticos de estas variables en PCGPE son más optimistas que las expresadas en diferentes encuestas de analistas, incluyendo la que lleva a cabo el IMEF. La inflación, tanto a nivel local, como global -particularmente en economías emergentes-, podría observar una trayectoria alcista en los próximos trimestres. Así, es muy factible que los bancos centrales, sobre todo en mercados emergentes, ya no les sea factible disminuir o mantener sus tasas de referencia a los niveles actuales. Inclusive, algunas autoridades monetarias de estos países han tenido ya que iniciar ciclos de alza de tasas de interés (e.g. Brasil, Turquía, Rusia, Ucrania). Esto tendrá incidencia en un mayor costo de financiamiento para estos países y en donde se ve difícil que México sea una excepción. Debido a esto, el IMEF advierte que es muy factible que el costo de financiamiento del gobierno federal sea mayor en la realidad, con respecto a las proyecciones (2.8%-pts. del PIB, tanto para 2021, como para 2022).
- **Pronóstico conservador de tipo de cambio:** A pesar de que la revisión de los pronósticos de tipo de cambio peso-dólar haya estado orientada hacia un marco más optimista para el peso -inclusive considerablemente más promisorio que lo que estiman los economistas del IMEF (2021 - SHCP: 20.20; IMEF: 20.83; 2022 – SHCP: 20.40; IMEF: 21.50)-, los funcionarios de SHCP plantean un escenario más cauto para las finanzas públicas con estos pronósticos de tipo de cambio. Esto se debe a que, si bien un peso depreciado frente al dólar aumenta el costo de financiamiento de la deuda denominada en moneda extranjera, esto es sobre compensado por los mayores ingresos petroleros que implica un tipo de cambio así.
- **Crecimiento optimista de los ingresos tributarios:** El año pasado los ingresos tributarios registraron un crecimiento real de 1.2%, a pesar de que el PIB observó un descenso de 8.2%, su peor caída desde 1932. Esto contrasta positivamente con las caídas de los ingresos tributarios en las recesiones de 1995 (-17.4%) y 2009 (-11.8%); pero debe notarse que se utilizaron diferentes activos financieros, como los fideicomisos y los fondos de estabilización, para apoyar los ingresos públicos. Sin embargo, cabe señalar que, a diferencia de esas recesiones, en esta ocasión la eficiencia recaudatoria del gobierno propició que una gran cantidad de empresas llevaran a cabo pagos de impuestos de estrategias fiscales fallidas de ejercicios pasados, situación que consideramos que no se puede percibir como recurrente hacia adelante. Asimismo, la falta de apoyo fiscal en 2020 para preservar empleos y empresas -sobre todo de los sectores más afectados por la pandemia de Covid-19-, provocó que se perdieran cerca de tres millones y medio de empleos y alrededor de 400 mil empresas el año pasado, de acuerdo con datos del INEGI. En este sentido, consideramos que va a tomar varios años recuperar los niveles de empleo y de empresas a niveles pre-Covid, sobre todo por el severo deterioro en el clima de inversión que han propiciado las consultas ciudadanas de dudosa representatividad, la renegociación de contratos en la industria energética, así como la serie de incesantes iniciativas legislativas anti-mercado. Así, el IMEF considera que a pesar de que se proyecta un crecimiento importante de la actividad económica tanto para 2021 como para 2022, las proyecciones crecimiento real de los ingresos tributarios de 4.0% y 5.1% para 2021 y 2022, respectivamente, nos parecen optimistas.
- **Inversión gubernamental alejada de criterios de eficiencia y análisis costo-beneficio:** la canalización de recursos hacia proyectos de dudosa rentabilidad social y sin un análisis claro sobre el costo-beneficio de estos, inhibe el impacto positivo de la inversión pública sobre el crecimiento económico y abona a la incertidumbre general sobre el rumbo futuro de nuestra economía.

Aun con los factores descritos, es factible lograr las proyecciones de déficit -Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)-, y de deuda -Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)-, que se plantean para 2021 y 2022, implementando nuevos recortes al gasto público. No obstante, este escenario abonaría al nivel de riesgo general para las finanzas públicas hacia adelante.

En el mediano y largo plazo:

El IMEF alertamos sobre los riesgos de la actual política económica en materia de sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo. Los pronósticos de la SHCP en materia de déficit y deuda pública son los siguientes:

Déficit y deuda pública

% del PIB (e = estimado por SHCP)

	2020	2021e	2022e
Déficit (RFSP)	3.9	3.3	2.9
Deuda (SHRFSP)	52.3	51.4	51.1

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

- **Posible caída de la tasa de crecimiento potencial del PIB:** La tasa de crecimiento del PIB de México en los últimos 40 años ha sido de 2.3%. No obstante, el IMEF considera que una vez que la actividad económica se recupere a niveles pre-Covid (*i.e.* que deje de reflejar las altas tasas de crecimiento que implican los 'rebotes' de la recesión), va a ser muy difícil retomar dicha tasa histórica de crecimiento. Esto se debe a que las reformas estructurales que se habían aprobado para atraer inversión se han estado revirtiendo y ya no se están llevando a cabo otras reformas -incluyendo una de carácter fiscal-, para impulsar la inversión, insumo esencial para lograr mayores tasas de crecimiento en el mediano y largo plazo. Asimismo, es muy factible que el deterioro adicional que se ha dado en el clima de inversión y los proyectos de inversión pública alejados de criterios de eficiencia, incidirán en una menor tasa de crecimiento potencial del PIB. Esto tendrá un efecto negativo en los ingresos tributarios hacia adelante.
- **Producción y precio del petróleo con limitaciones de inversión:** La trayectoria descendente que ha observado la producción petrolera en México desde 2005, así como los problemas estructurales que exhibe Petróleos Mexicanos -sobre todo en torno a las limitaciones de inversión y desarrollo y adquisición de tecnología para explotar los yacimientos más relevantes, principalmente no convencionales-, y las acciones que se han tomado para limitar los impactos positivos de la reforma energética de la administración pasada, no abonan a considerar que la producción de hidrocarburos en nuestro país pueda incrementarse de manera significativa y sostenible.
- **Ausencia de una política de seguridad energética de vanguardia:** Las políticas de carácter 'verde' que ahora se encuentra liderando el gobierno de los Estados Unidos en torno a reducir la emisión de gases de efecto invernadero, propiciará una migración cada vez más acelerada de la inversión hacia energías limpias y renovables, que tendrán un efecto negativo en la demanda de hidrocarburos en el mediano y largo plazo. Al mismo tiempo, los patrones de consumo de individuos y empresas están migrando de manera cada vez más clara hacia productos y servicios vinculados con energías limpias. Así, desde una perspectiva estratégica para la seguridad energética en México, de competitividad de las empresas en el país y de estabilidad de las finanzas públicas, es necesario reemplazar las fuentes de ingresos provenientes de ingresos petroleros por fuentes tributarias vinculadas con la migración de la producción y la demanda hacia energías renovables.

Es también fundamental para el futuro de la independencia energética de México y de la competitividad de nuestra economía, el desarrollar fuentes energéticas vinculadas con la transformación de la demanda nacional e internacional.

- **Incremento de los compromisos gubernamentales en materia de gasto público:** La elevación de los programas sociales a rango constitucional, así como la creciente presión fiscal que implica el tema pensionario en México, hacen que la trayectoria de compromisos fiscales del gobierno implique un incremento substancial de los ingresos fiscales para poder mantener la estabilidad fiscal en el mediano y largo plazo.

En este sentido, si no se llevan a cabo acciones para incrementar las tasas de crecimiento potencial del PIB en el largo plazo, así como una reforma fiscal integral que no sólo eleve la recaudación, sino que logre la correcta alineación de incentivos y asegure el ejercicio eficiente del gasto público, concentrándose en proyectos de clara y elevada rentabilidad social, se ve muy complicado que la estabilidad fiscal que ha caracterizado a México en los últimos veinte años pueda mantenerse.

El IMEF coincidimos con algunas de las premisas expresadas en PCGPE para 2022. No obstante, identificamos diversos supuestos optimistas para el cumplimiento de los objetivos de finanzas públicas, lo que implica el riesgo de tener que realizar ajustes todavía más profundos al gasto público o relajar las metas fiscales, lo que en un entorno altamente retador para los mercados emergentes, como el nuestro, puede producir ajustes considerables en las variables financieras de nuestro país, especialmente tipo de cambio y tasas de interés .

De manera especial, alertamos por riesgos estructurales en la planeación de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo, que podrían poner en duda la estabilidad macroeconómica y reducir de manera importante el potencial de crecimiento de nuestra economía.

CONSEJO DIRECTIVO NACIONAL

Ciudad de México, a 13 de abril, 2021