

MERCADOS DE CAPITALES

PERSPECTIVAS CON INVEX BANCO

RODOLFO CAMPUZANO*

Apreciaciones sobre el Paquete Económico

Comienzo por precisarle. Como Paquete Económico se toma el conjunto de disposiciones de tipo fiscal y los supuestos macroeconómicos necesarios para establecerlas. Incluye la Ley de Ingresos de la Federación, el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación y las consideraciones presupuestales (supuestos) sobre los cuales se lograrán las cifras presupuestadas

Lo primero que hay que decir es que el paquete cumple con el objetivo de mantener las finanzas públicas en equilibrio. Ello significa que conforme a ingresos que crecerían poco (0.4% en términos reales) se estima un crecimiento en el gasto de 0.8% real y como consecuencia un superávit primario (sin considerar pagos de intereses) de 0.7% del PIB.

La dinámica en ambos rubros es lógica desde la óptica de las prioridades del gobierno. Por el lado del ingreso no se modifican las tasas impositivas, pero sí se efectúan cambios importantes en busca de reducir la evasión de impuestos. Los ingresos consideran una reducción de la renta petrolera debido a la menor carga fiscal hacia Pemex y a un estimado de ingresos que aún se queda corto, a pesar de la estimación poco creíble de aumento en la producción.

En la parte de gasto, se destinan más recursos a Pemex y al sector energético, a los programas de bienestar y a la seguridad. Asimismo, se mantienen recortes al presupuesto en diversas secretarías de Estado.

En realidad, hay pocas sorpresas en los números. Aparentemente la discusión entre colegas se está centrando en los supuestos considerados en el marco macroeconómico. Me gustaría hacer precisiones en uno de ellos, la proyección de crecimiento para el 2020.

El marco considera que el crecimiento en

el 2020 será a una tasa de entre 1.5 y 2.5 por ciento. Una tasa de crecimiento aproximada de 2.0% suena muy complicada de alcanzar; en especial si el presupuesto no considera elementos que estén orientados a detonar el crecimiento. El paquete no tiene una esencia contracíclica que busque resarcir la tasa de crecimiento, sólo muestra una disciplina y rasgos de austeridad que cumplen con la idea de estabilización a medias.

Ahora bien, es un poco simplista hacer la deducción de que, si el crecimiento no es cercano a la cifra estimada, no se lograrán las metas de recaudación y por ende serán necesarios ajustes. Hay elementos que pueden tirar en sentido contrario; uno sin duda es el esfuerzo de eficiencia fiscal en temas como los impuestos a arrendamiento de inmuebles y el ataque a las compañías de facturación, quiéralo o no, esté bien o no, los esfuerzos de modificación de regulación como la Ley Federal de Extinción de Dominio o la consideración de delito grave a la evasión fiscal se acomodan en el mismo sentido. Cualquier logro en este campo podría compensar en parte la merma de la recaudación si el crecimiento no se recupera.

Otro elemento es la disminución de las tasas de interés. Si el Banco de México logra reducir las tasas hacia un nivel similar al que descuentan los participantes en el mercado, ello significa un gasto menor de pago de intereses para



Fecha 12.09.2019	Sección Termómetro Económico	Página 6
-----------------------------------	---	---------------------------

el gobierno.

Por último, el crecimiento, la tasa de crecimiento, puede ser mayor simplemente porque la dinámica de la economía no se detiene y porque la base de comparación estadística le favorecerá después de un año de crecimiento cercano a cero.

No soy optimista. El ambiente de crecimiento a nivel global sigue siendo malo y, si ese contexto no mejora, México no cuenta con un paquete fiscal que implique un estímulo, salvo por su apuesta a la estabilidad. (Los recursos que se planea destinar a la inversión física, por ejemplo, disminuirían en 5.4% con relación al año pasado).

Creo que el crecimiento será muy inferior a 2 por ciento. Estimo que la recaudación puede verse mermada menos que proporcionalmente debido a las distintas acciones en materia de eficiencia fiscal y por una baja de las tasas de interés que luce inminente (aunque se siga disminuyendo el tamaño de la disminución).

Por otro lado, persisten los esfuerzos explícitos por apuntalar a Pemex (anuncios de contratos de Asociaciones Público Privadas, emisión de bonos, asignación de recursos y

disminución de carga fiscal).

Este conjunto de apreciaciones concluye que el Paquete Económico es austero y no está diseñado, *per se*, para detonar mayor crecimiento. Es posible que se quede corto en algunos supuestos, pero hay elementos que hacen pensar en una menor necesidad de ajustes al gasto.

Es probable entonces que se mantenga el cuadro de estabilidad con bajo crecimiento que hemos visto hasta ahora. Este cuadro no implica una devaluación desordenada del peso, ni un rebote violento de la inflación. Ojo, estas variables se mantienen más dependientes del contexto global.

Rodolfo Campuzano Meza es director de Estrategia y Gestión de Portafolios de Invex. Cualquier pregunta o comentario puede ser enviado al correo: perspectivas@invex.com. Twitter: @invexbanco.

1.5 y 2.5%
ES EL RANGO
 de crecimiento del PIB en el 2020
 según el Paquete Económico 2020.