



Consolidación fiscal y baja de tasas

La semana pasada ocurrieron tres eventos en México a los cuáles los medios y los participantes de los mercados pusieron mucha atención:

(1) Banxico. En mi opinión, Banxico hizo bien en continuar con su ciclo de baja de tasas. Considero que no es necesario, ni conveniente tener tasas de interés nominales, ni reales tan altas con una economía que se ha estado desacelerando y con la inflación cediendo, máxime la subyacente –que excluye agropecuarios, energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno–, que esta semana podría ubicarse por debajo de 3.8 por ciento anual.

(2) Moody's. El cambio de la perspectiva de 'estable' a 'negativa' no es de ninguna manera bienvenida. Sin embargo, no significa necesariamente que la agencia va a degradar la calificación de la deuda de largo plazo en moneda extranjera del gobierno de México. Tampoco significa que si lo hace, nuestro país perderá su estatus de 'grado de inversión', debido a

PERSPECTIVA GLOBAL

Gabriel Casillas

@G_Casillas



que la calificación de Moody's se encuentra en 'Baa2', que se encuentra dos escalones por arriba del umbral del 'grado de inversión'. Es decir, Moody's tendría que llevar a cabo una doble degradación para que México perdiera el 'grado de inversión'. Sin embargo, es una advertencia que hace Moody's sobre la disminución de la probabilidad de que México pueda pagar su deuda

externa en tiempo y forma en el largo plazo ante el deterioro institucional de nuestro país, no por el presupuesto 2025, sino por reformas como la judicial, entre otras. (¿Puede la reforma del presidente mejorar el Poder Judicial de nuestro país?, 2 de julio, "Debilitamiento democrático de México", 27 de agosto y "El muy oportuno Premio Nobel de Economía 2024", 22 de octubre).

(3) Paquete económico 2025. Los participantes de los mercados financieros a nivel global se han enfocado en tres aspectos del presupuesto: (a) El déficit; (b) los supuestos con los cuales se proyectan los ingresos y algunos egresos, sobre todo los pronósticos de crecimiento del PIB, tipo de cambio y producción petrolera; e (c) inyección de capital para Pemex. En el déficit propuesto para 2025 se nota un esfuerzo muy importante de consolidación fiscal del 5.9 por ciento del PIB estimado para fin de este año, a 3.9 por ciento en 2025. El recorte viene principalmente del dinero que se asignó en 2024 a acelerar el término de los proyectos de infraestructura 'clave' del expresidente López Obrador, que representa alrededor de 1.0 punto porcentual (pp) del PIB, así como del hecho que el INEGI no llevará a cabo los



censos económicos que hizo este año (son cada cinco años), que cuestan alrededor de 0.3 puntos y un subejercicio de gasto de 0.3 puntos del PIB de 2023 que se transfirió a 2024, que se gastó finalmente y no va a aparecer en 2025. Así, Hacienda planea generar un superávit primario de 0.6 puntos del PIB para poder mantener constante el cociente de deuda-PIB en 2025 con respecto a este año en 51.2 por ciento del PIB.

Hacienda proyecta un crecimiento del PIB entre 2.0 y 3.0 por ciento en 2025. Un intervalo lejano de los pronósticos del consenso de analistas en 1.2 por ciento en la última encuesta de Banxico o del propio Banco de México (también en 1.2 por ciento) o inclusive del de un servidor en 1.4 por ciento. Un fenómeno que ocurre con alta regularidad durante el primer año de cada gobierno en México es una desaceleración significativa. Sin embargo, en esta ocasión la desaceleración en México va a ser menos pronunciada debido a tres factores: (1) Usualmente no hay una buena coordinación en la ejecución del gasto corriente entre la administración saliente y la nueva. En esta ocasión tenemos al mismo secretario de Hacienda, lo cual debería de mitigar este riesgo; (2) en las

últimas dos administraciones, los presidentes entrantes han cometido errores significativos de política económica. Tal es el caso de la cancelación del nuevo aeropuerto internacional de la Ciudad de México (NAICM) en 2018, que tuvo un impacto significativo en la asignación de recursos, pérdida de oportunidades y causó miedo a invertir por parte del sector privado. Asimismo, en el primer año de gobierno del expresidente Peña Nieto, que modificó la fórmula para el otorgamiento de los subsidios de las vivienderas, que también tuvo un impacto muy significativo en toda la cadena de la industria de la construcción; y del lado global (3) anticipo una mejoría substancial en la actividad manufacturera en 2025. En resumen, veo un presupuesto viable, aun si hay algunas diferencias entre el marco macroeconómico propuesto y que se vaya a observar y que lleva a cabo un esfuerzo fiscal significativo y bienvenido.

* El autor es Economista en Jefe para Latinoamérica del banco Barclays y miembro del Consejo Asesor del Sector Financiero del Fed de Dallas y del Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México.

* Las opiniones que se expresan en esta columna son a título personal.