

## **SENSIBILIDAD DE LOS INGRESOS Y DEL GASTO DERIVADA DE MOVIMIENTOS EN LAS VARIABLES ECONÓMICAS**

### **Introducción**

La evolución reciente de las variables económicas empleadas en el Paquete Económico 2017, para la estimación de los ingresos y el gasto público, han conducido a efectuar un ejercicio de actualización para conocer cuál sería la magnitud del efecto del cambio observado en dichas variables.

En primer lugar, se analiza el efecto directo que tendría sobre los ingresos públicos el cambio en las expectativas del crecimiento económico, la depreciación del peso mexicano y del aumento de las tasas de interés.

En segundo término, se observa cuál sería el impacto de los mismos cambios sobre el gasto público, específicamente sobre el costo financiero.

Un elemento adicional a los mencionados, que sería relevante para las Finanzas Públicas, aun cuando no se incluye en el análisis por no ser considerada en la encuesta del Banco de México, es el efecto que derivaría de la posible recuperación del precio del petróleo, lo que generaría recursos adicionales para el gobierno federal, que favorecería el resultado final del balance público.

Los cambios observados respecto al escenario base, contemplado en el Paquete Económico 2017, relativos a una expectativa de menor crecimiento económico; la mayor depreciación

---

de la moneda nacional, y el aumento en las tasas de interés, derivados en parte de los resultados del proceso electoral de los Estados Unidos, revelan algunos riesgos que podría enfrentar la economía mexicana y su sistema financiero, vinculados a la volatilidad e incertidumbre que provocan los posibles cambios en la política económica de los Estados Unidos y la intención manifiesta de su nuevo gobierno de continuar con el proceso de normalización de su política monetaria, y de revisar la de comercio exterior, lo que impactaría en el crecimiento económico mundial.

La materialización potencial de estos riesgos, dada la importante participación de inversionistas extranjeros en la tenencia de la deuda pública y en el financiamiento de empresas mexicanas, que aprovecharon la pasada abundante liquidez que prevaleció en los mercados financieros internacionales para colocar deuda en condiciones muy favorables, implicaría endurecimiento del mercado financiero nacional y, en consecuencia, mayores costos para las empresas nacionales.

Si bien, el sistema financiero mexicano se encuentra bien capitalizado y con niveles razonables de liquidez y que las autoridades han adoptado medidas prudentes de política fiscal y monetaria que permitirían hacer frente a estos cambios y atenuar sus efectos negativos; además de que existe una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional que respalda también la posición financiera del gobierno mexicano.

No obstante, Banco de México señala que se podrían enfrentar riesgos para la estabilidad del sistema financiero del país, como: i) un mayor debilitamiento de la actividad económica nacional; ii) aumentos en las tasas de interés, y iii) una mayor depreciación de la moneda.

Sobre tales cambios se efectuó el ejercicio cuyos resultados se presentan a continuación.

### **Efecto posible sobre las Finanzas Publicas**

Conforme a los resultados de la última encuesta realizada por Banco de México entre los analistas privados, destacan los siguientes cambios en sus expectativas y pronósticos para 2017:

- 
- Un crecimiento de la economía para 2017 de 1.72 por ciento, inferior al estimado en el paquete económico e incluso por debajo del pronosticado en octubre;
  - Una depreciación del tipo de cambio mayor, que ubica la paridad cambiaria en 20.89 pesos por dólar, en lugar de 18.62 considerada para la estimación de la Ley de Ingresos; y
  - Una tasa de interés de 6.38 por ciento, lo que afecta directamente al costo financiero de la deuda (superior a la contemplada en los Criterios de Política Económica, de 4.9%).

En el paquete económico 2017 se estimó que la economía crecería entre 2.0 y 3.0 por ciento para el ejercicio fiscal (2.5% para efectos de finanzas públicas). Estos indicadores se presentaron en el escenario de un entorno externo adverso, que se caracterizó por una alta volatilidad en los mercados financieros globales, un menor crecimiento de la producción industrial en Estados Unidos, bajos precios del petróleo y la mayor probabilidad de políticas proteccionistas en el mundo. Así, para efectos de las Finanzas Públicas, la aludida reducción en la expectativa de crecimiento se resolvería en un debilitamiento de la posición financiera.

Respecto del tipo de cambio, los CGPE mencionan que, desde mediados de 2015, éste presentó una depreciación que derivó del deterioro del entorno externo, la reducción acelerada de los precios del petróleo y la apreciación generalizada del dólar frente a otras monedas, particularmente aquellas de economías emergentes o dependientes de las materias primas. En consecuencia, la mayor tasa de depreciación esperada ahora, tendría no obstante un efecto neto positivo sobre las finanzas públicas, dado que dicha depreciación se traduciría en un mayor ingreso público, principalmente asociado a la venta del petróleo, compensando incluso el mayor costo financiero de la deuda externa.

En tercer lugar, el pronóstico de mayores incrementos en las tasas de interés en todos sus plazos ha sido resultado directo de la decisión de la Reserva Federal de elevar su tasa de interés. Así, en las últimas reuniones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FED) lo ha hecho.

En diciembre de 2015, los miembros de dicho Comité decidieron, por primera vez en 9 años, incrementar en 25 puntos base (pb) el objetivo de la tasa de interés de fondos federales

---

para ubicarla en un rango de 0.25 a 0.50 por ciento; apoyando su decisión en la mejora del mercado laboral y la expectativa de que la inflación alcanzara su nivel objetivo en el mediano plazo.

Decisión que mantuvo durante casi todo el 2016, hasta su reunión más reciente del 14 de diciembre pasado, cuando incrementó su tasa objetivo de un rango de 0.50 a 0.75 por ciento, lo que podría alentar a otros bancos centrales a incrementar sus tasas de interés en el futuro cercano. De hecho Banco de México, en respuesta a lo anterior, elevó en 50 pb la tasa de interés interbancaria a plazo de 24 horas, en la reunión del 15 de diciembre, fijándola en un nivel de 5.75%.

Lo anterior conduciría a una menor expansión de la economía mexicana, principalmente como consecuencia de una caída en la demanda externa.

La encuesta de las expectativas de los especialistas que publica Banco de México consideró que para 2017 la tasa de interés podría ubicarse en 6.38 por ciento, este movimiento en las tasas de interés tiene implicaciones directas sobre el gasto no programable del sector público pues incrementa el pago de intereses de la deuda a tasa variable y los costos de refinanciamiento de la deuda que vence.

La SHCP estima que el impacto de una variación de 100 puntos base en la tasa de interés nominal sobre el costo financiero del sector público (deuda tradicional y componente de la deuda del IPAB) redundaría en un mayor gasto por concepto de intereses de la deuda de más de 23 mil 588 millones de pesos (mdp).

Por ende, al aplicar los cambios descritos al análisis de sensibilidad presentado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), se obtiene que el resultado final sobre las Finanzas Públicas sería del orden de 2 mil 936 mdp de ingresos adicionales del sector público.

## Efecto en los Ingresos Públicos

De las variables consideradas, las que incidirían en los ingresos públicos son, en primer término, el menor crecimiento económico, seguido del efecto de la depreciación del tipo de cambio. El primero de ellos, se traduciría en una menor recaudación de ingresos tributarios de alrededor de 20 mil 850 mdp, derivada de la contracción de 1.72% en el crecimiento económico real.

Este efecto es resultado de la estimación establecida por la SHCP que indica que por cada medio punto de variación en la tasa de crecimiento económico, se observará un efecto en los ingresos tributarios por 13 mil 365.7 mdp.

<b>Ingresos tributarios 2017</b>			
Concepto	Efecto en la recaudación		Efecto por 0.5 punto de variación
	Estimado	Aprobado	
Crecimiento % real	<b>1.72</b>	<b>2.50</b>	
<b>I.1.</b> Crecimiento económico (efecto en los ingresos tributarios)	<b>-20,850.5</b>		13,365.7

Por cuanto hace al efecto de la depreciación de la moneda nacional sobre los ingresos públicos, la SHCP estima que un movimiento de 10 centavos en el valor del dólar generaría una mayor captación de ingresos petroleros por 3 mil 114.2 mdp. Lo que derivaría en un aumento en la recaudación de ingresos petroleros por 70 mil 692.3 mdp, dada la depreciación adicional esperada de 2.27 pesos por dólar.

<b>Ingresos petroleros 2017</b>			
Concepto	Efecto en la recaudación		Efecto por 10 centavos de variación
	Aprobado	Estimado <sup>1</sup>	
Pesos por dólar	<b>18.62</b>	<b>20.89</b>	
<b>I.2.1</b> Tipo de cambio promedio		<b>70,692.3</b>	3,114.2

<sup>1/</sup> Estimado de cierre 2017. El dato promedio estimado más reciente es de principios de noviembre de Scotiabank de 19.01  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

## Efecto en el Gasto Público

Por el lado del Gasto, como fue mencionado, el efecto se concentra en las erogaciones destinadas al Costo Financiero, cuya afectación provendría tanto de las variaciones esperadas en el tipo de cambio y de la tasa de interés.

En el primer caso, el factor de sensibilidad empleado por la SHCP indica que por una depreciación de diez centavos, se erogaría un mil 27.2 mdp más por concepto de Costo Financiero. En consecuencia dada la depreciación adicional esperada de 2.27 pesos por dólar, se esperaría un Costo Financiero mayor en 23 mil 317.4 mdp.

Concepto	Efecto en el costo financiero		Efecto por 10 centavos de variación
	Aprobado	Estimado <sup>1</sup>	
Pesos por dólar	18.62	20.89	
<b>I. 2.2</b> Tipo de cambio promedio		<b>23,317.4</b>	1,027.2

<sup>1/</sup> Estimado de cierre 2017. El dato promedio estimado más reciente es de principios de noviembre de Scotiabank de 19.01  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

En lo relativo al efecto de un aumento en la tasa de interés, la variación de 100 pb en ésta tendría un efecto sobre los intereses de la deuda tradicional y sobre la deuda del IPAB de 15 mil 938.1 mdp. Si se considera que la tasa esperada es de 6.38% nominal promedio, es decir 148 pb adicionales, sobre la expectativa original, entonces el Costo Financiero resultaría superior en 23 mil 588.4 mdp.

Concepto	Efecto en el costo financiero		Efecto por variación de 100 puntos base
	Aprobado	Estimado <sup>1</sup>	
Tasa nominal promedio	4.90	6.38	
<b>I. 3</b> Por 100 puntos base en la tasa de interés		<b>23,588.4</b>	15,938.1

<sup>1/</sup> Estimado de cierre 2017. El dato promedio estimado más reciente es de principios de noviembre de Scotiabank de 5.56%.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

En conclusión, el efecto neto de los movimientos en las variables económicas sobre las Finanzas Públicas tendría un saldo positivo de 2 mil 936.0 mdp, que es la cantidad neta de los ingresos adicionales por 49 mil 841.8 mdp y de un gasto adicional en el Costo Financiero de 46 mil 905.8 mdp.

**Sensibilidad de los ingresos y el gasto público 2017**

(millones de pesos)

Concepto	(mdp)
I.1. Menor Crecimiento económico	-20,850.5
I.2. Depreciación del peso	47,374.9
<i>Ingresos Petroleros</i>	70,692.3
<i>Costo Financiero</i>	-23,317.4
I.3. Incremento en la tasa de interés (Costo Financiero)	-23,588.4
<b>Incremento en los ingresos por la variación en los pronósticos para 2017</b>	<b>2,936.0</b>

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.