

# **Dinámica de las Finanzas Públicas en México 2018-2023 y Expectativas 2024-2025**

Felipe Meza  
Centro de Análisis e Investigación Económica (CAIE)  
Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM)

24 de octubre de 2023

## 1. Preguntas de Investigación

1.1 ¿Dinámica de finanzas públicas 2018-2023?

1.2 ¿Factores de riesgo para estabilidad finanzas públicas 2024-2025?

Herramienta: contabilidad del presupuesto público

Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) y su Saldo Histórico (SHRFSP), y Balance Presupuestario

## Respuestas

1.1 Características dinámica finanzas públicas:

- Aumento temporal deuda/PIB en 2020 por COVID
- Mayor déficit 2024, aumento en deuda post sexenio

1.2 Riesgos: supuestos SHCP 2024-2025, de probabilidad reducida

- Crecimiento alto
- Inflación alta (que reduce deuda/PIB)
- Plataforma petrolera de producción al alza; con exportaciones a la baja

*Riesgo coyuntural:* riesgo de tasas de interés más altas por más tiempo

*Riesgo estructural:* envejecimiento de población y pensiones

Antecedente: mi capítulo “A history of Mexico”, en *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017*

Marco teórico: “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic” de T. Sargent y Neil Wallace, 1981

1. Consolidación presupuestos ramas fiscales y monetarias de un gobierno
2. Comparación predominio fiscal vs. banco central autónomo
3. Condición básica sustentabilidad deuda: crecimiento PIB > tasa deuda

**A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960–2017**

Timothy J. Kehoe, Juan Pablo Nicolini

**NOW AVAILABLE IN PRINT AND ONLINE**

The Monetary and Fiscal History of Latin America Project was launched in 2013 by the University of Chicago's Lars Peter Hansen in his former capacity as the Director of the Becker Friedman Institute and as part of its fiscal policy initiative. Upon the advice of Thomas Sargent, New York University, and former Distinguished Fellow of the BFI, and Fernando Alvarez, University of Chicago, the Institute provided funding and other support for this vibrant project initiated and led throughout by the University of Minnesota's Timothy Kehoe and the Minneapolis Federal Reserve Bank's Juan Pablo Nicolini. In supporting and hosting this project, the Institute envisioned an intensive research program to produce a comprehensive monetary and fiscal history of the ten largest countries of South America plus Mexico since 1960. Under Kehoe's and Nicolini's leadership, and with the extensive efforts of a large number of scholars with expertise on the macroeconomic experiences of Latin American countries, this project delivered with great success on its initial ambition. The authors of the chapters are country experts who participated in numerous meetings over six years to discuss and receive feedback on their findings that were framed in ways to facilitate comparisons and open the door to novel insights applicable more broadly. Along with the scholarship repre-

→ **TIMOTHY J. KEHOE**

→ **JUAN PABLO NICOLINI**

→ **READ ONLINE**

→ **BUY THE PAPERBACK**

Fuente: <https://manifold.bfi.uchicago.edu/projects/monetary-fiscal-history-latin-america-1960-2017>.

## 2. Presupuesto SHRFSP y RFSP

SHRFSP: medida más amplia de deuda

RFSP: medida más amplia de déficit incluyendo pago de intereses de deuda (costo financiero)

Presupuesto del Sector Público, en pesos\*

$$D_t - D_{t-1} = RFSP_t + ATC_t$$

$D_t$  : SHRFSP

$ATC_t$  : ajuste por tipo de cambio; cambios en tipo de cambio afectan valuación en pesos de deuda valuada en dólares

**Si  $RFSP > 0$ , déficit incluyendo costo financiero, financiado con más deuda**

Nota: como  $RFSP = \text{Balance Público} + \text{otros}$ , y  $\text{Balance} < 0$  es déficit, en Criterios Generales de Política Económica (CGPE) **2024** aparece con signo  $< 0$  en años de déficit. En partes del documento aparece signo contrario.

\*Fuente: Guía para el cálculo de metas fiscales (RFSP y balance público) 2023 y sus proyecciones de mediano plazo, SHCP.

## Reescribiendo para resaltar papel inflación y crecimiento real PIB

$$ATC = D_{t-1}\beta\epsilon^*$$

$\beta$  : fracción de deuda externa en  $D_{t-1}$

$\epsilon$  : cambio relativo del tipo de cambio

Últimas dos variables cambian en el tiempo

$$D_t - D_{t-1} = RFSP_t + D_{t-1}\beta_{t-1}\epsilon_t$$

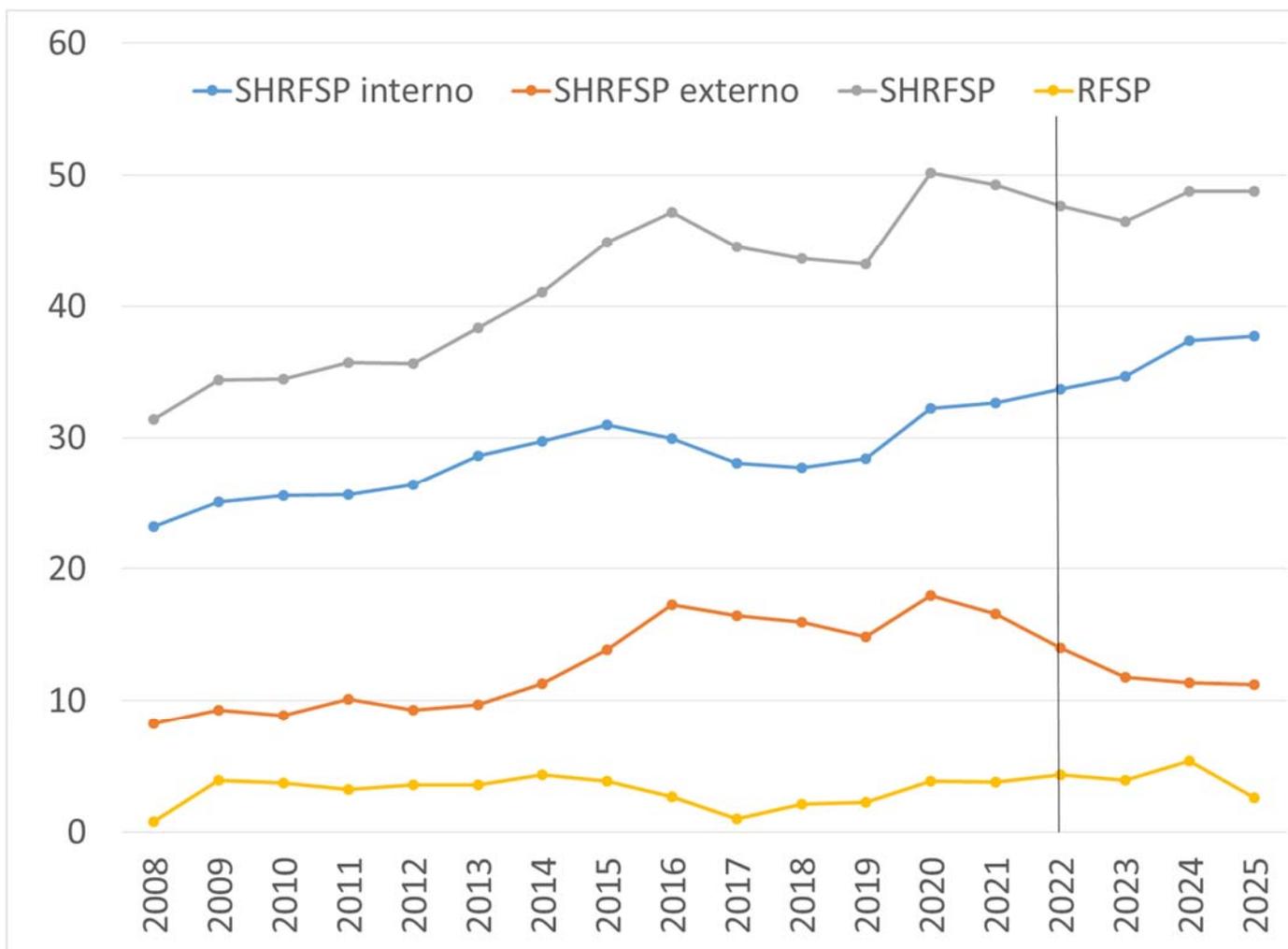
Dividir por PIB nominal =  $P_t Y_t$ , minúsculas son fracciones PIB

$$d_t = \frac{d_{t-1}}{(1 + \pi_t)(1 + g_t)} (1 + \beta_{t-1}\epsilon_t) + rf_t$$

**Interpretación: deuda futura será mayor a**

1. Menor inflación, medida con deflactor PIB
2. Menor crecimiento real del PIB
3. Mayor depreciación cambiaria
4. Mayor RFSP

\*Fuente: Guía para el cálculo de metas fiscales (RFSP y balance público) 2023 y sus proyecciones de mediano plazo, SHCP.



**Gráfica 1. SHRFSP, componentes y RFSP, % PIB:  
observados hasta 2022, estimados SHCP 2023-2025**

Fuente: construida con información de SHCP e INEGI.

### 3. Cálculo de SHRFSP 2024-2025

Usar valor de SHRFSP 2023, valores RFSP 2023-2025 y fracción deuda externa 2023-2025 de Criterios Generales Política Económica (CGPE) 2024

Supuesto: RFSP, fracción deuda externa sin cambio ante otras variables macro

	SHCP			Mediana Encuesta Citibanamex 20 oct.**		
	Inflación con deflactor PIB	Crecimiento	Depreciación tipo de cambio fin de periodo	Inflación con INPC	Crecimiento	Depreciación tipo de cambio fin de periodo
2024	4.8	2.6	1.73	4.0	2.0	5.44
2025	3.5	2.1*	1.70	3.7	2.0***	1.53****

Tabla 1. Pronósticos de variables macro

Fuente: CGPE 2024, Encuesta Citibanamex de Expectativas 20 octubre, excepto lo referido en Notas.

Notas:

\*Crecimiento SHCP 2025 una décima superior a rango inferior de 2%.

\*\*Pronósticos propios por actualizar.

\*\*\*Crecimiento 2025 de Encuesta Banxico septiembre.

\*\*\*\*Tipo de cambio 2025 de Encuesta Banxico septiembre.

Usando mi fórmula e información anterior ¿cuál es evolución de SHRFSP/PIB?

	Estimación oficial SHCP CGPE 2024	Cálculo con pronósticos SHCP CGPE 2024	Cálculo con pronósticos sector privado
2024	48.8	48.8	49.8
2025	48.8	49.0	49.9

Tabla 2. Cálculo de SHRFSP/PIB, %, 2024-2025

Fuente: cálculo propio con información de CGPE 2024, Encuesta Citibanamex 20 octubre y Encuesta Banxico septiembre.

Respuesta:

Cociente deuda amplia a PIB 1 punto porcentual por encima de estimación SHCP

¿Posibles consecuencias?

1. Presión sobre calificación deuda
2. Mayores tasas de interés al renovar deuda
3. Fuente de presión sobre tipo de cambio

## 4. Componentes RFSP

Mayores RFSP son fuente de mayor deuda

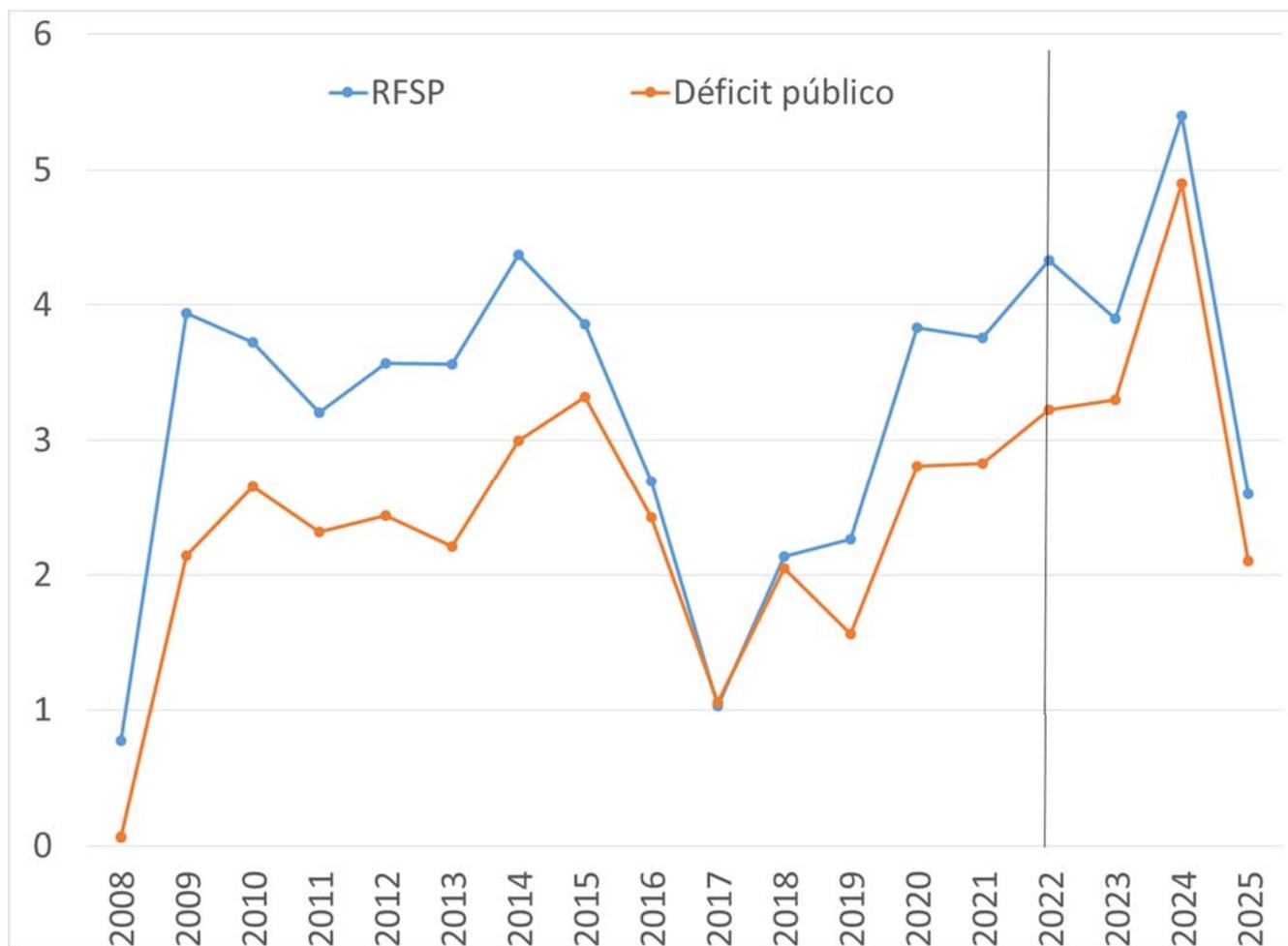
¿Determinantes de RFSP?

RFSP = suma de Balance Público y requerimientos financieros de diversas fuentes

RFSP = Balance Público + PIDIREGAS + IPAB + FONADIN + Programa deudores + Banca desarrollo y fondos fomento + Adecuaciones registros presupuestarios\*

Componente más grande es Balance Público

\*Fuente: cuadro\_rfsp en Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas, SHCP.



**Gráfica 2. RFSP y Déficit público, % PIB:  
observados hasta 2022, estimados SHCP 2023-2025**

Fuente: construida con información de SHCP e INEGI.

Nota: RFSP con signo (-) con respecto a p. 122 CGPE 2024, excepto mi cálculo Déficit público.

## 5. Componentes Balance Público

Mayor Déficit público: fuente de mayor RFSP y mayor deuda SHRFSP

¿Determinantes de Déficit público?

Déficit público = - Balance público

Balance público = Balance presupuestario + Balance entidades bajo control presupuestario indirecto (BEBCPI)\*

BEBCPI es muy pequeño: ver CGPE 2024

Componente más grande es Balance presupuestario

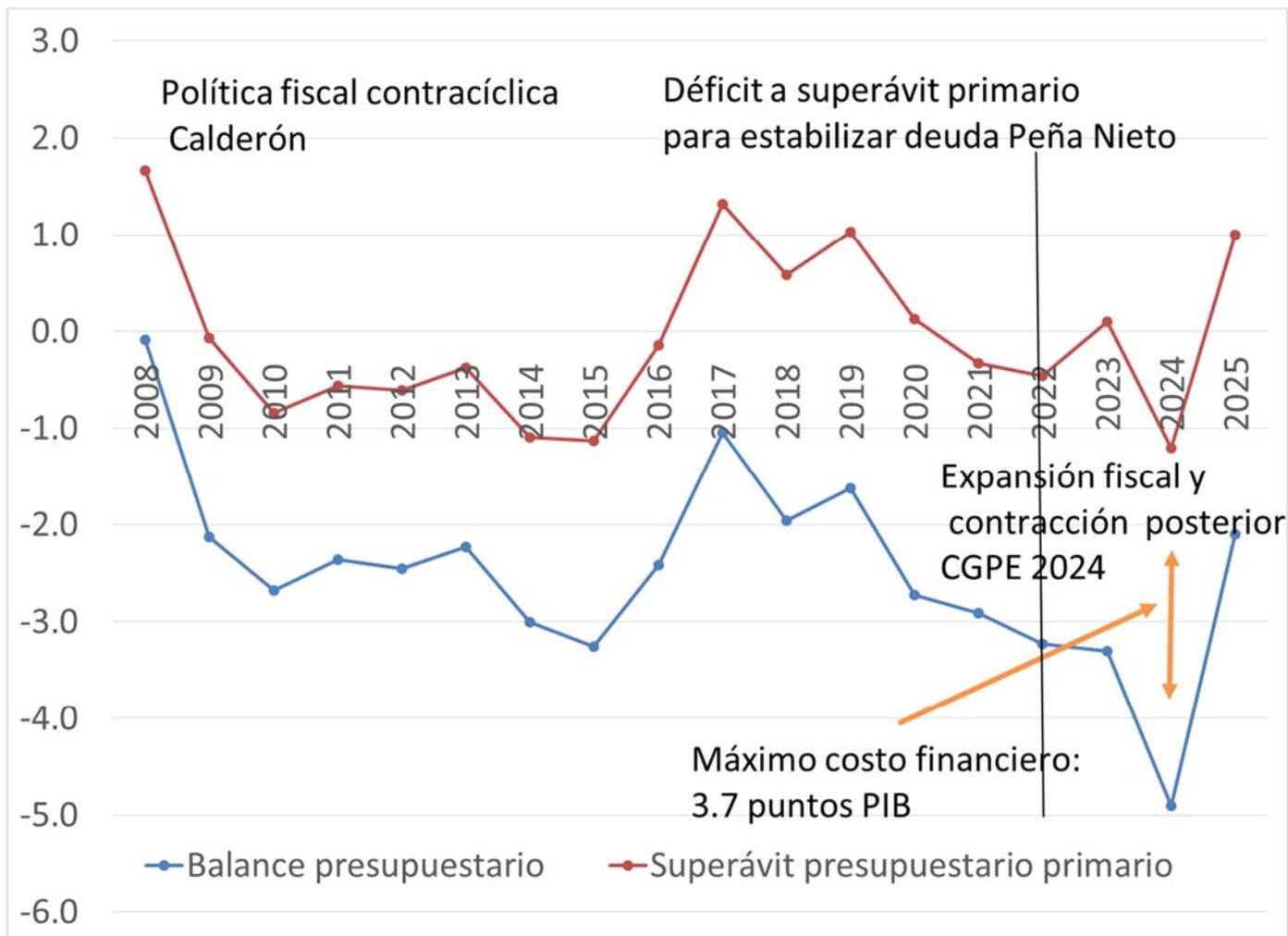
Balance presupuestario, dos descomposiciones:

= Superávit presupuestario primario – Costo financiero\*\*

= Ingresos presupuestarios – Gasto neto pagado\*\*

\*Fuente: cuadro\_balance en Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas, SHCP.

\*\*Fuente: CGPE 2024.

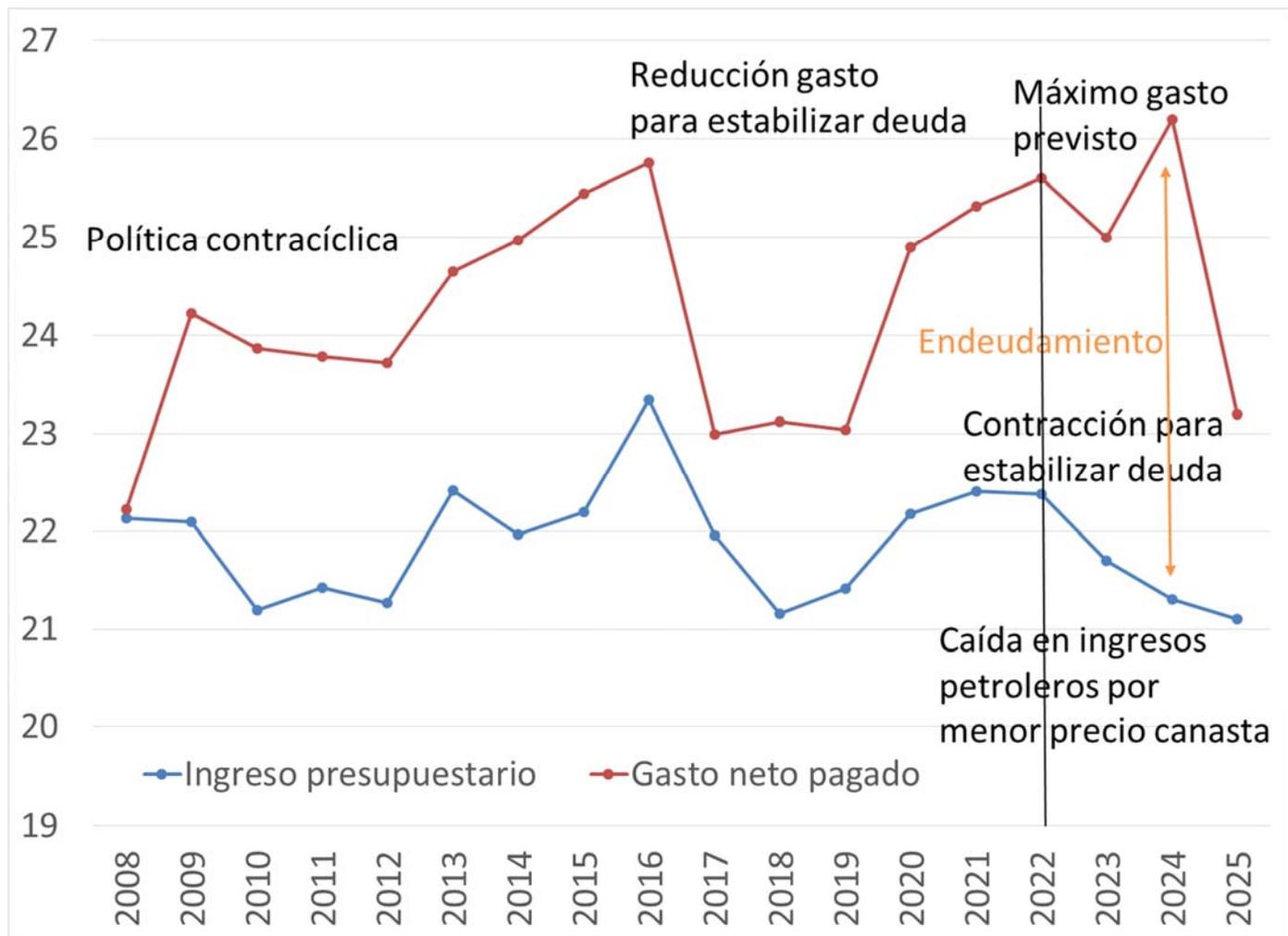


Gráfica 3. Balance presupuestario y Superávit presupuestario primario, % PIB: observados hasta 2022, estimados SHCP 2023-2025

Fuente: construida con información de SHCP e INEGI.

## Lecciones y observaciones

1. Historia fiscal de México: crecimiento de déficit primario, fuente de crisis 1976 y 1982 (en un México muy distinto al de hoy)
2. Política fiscal contracíclica ante Crisis Financiera Global 2008-2009
3. Cambio de déficit a superávit primario para estabilizar deuda 2015-2017
4. Expansión fiscal 2024: mayor déficit primario desde, por lo menos, 2000 (por verificar, desde sexenio López Portillo)
5. Costo financiero 2024: mayor desde, por lo menos, 2008
6. Contracción fiscal 2025: *requiere pasar de déficit a superávit primario en 1 año, lo que tomó 2 años durante 2015-2017, aprox.*
7. Expectativa SHCP: *reducción* Gasto/PIB, estabilización SHRFSP/PIB = 48.8%

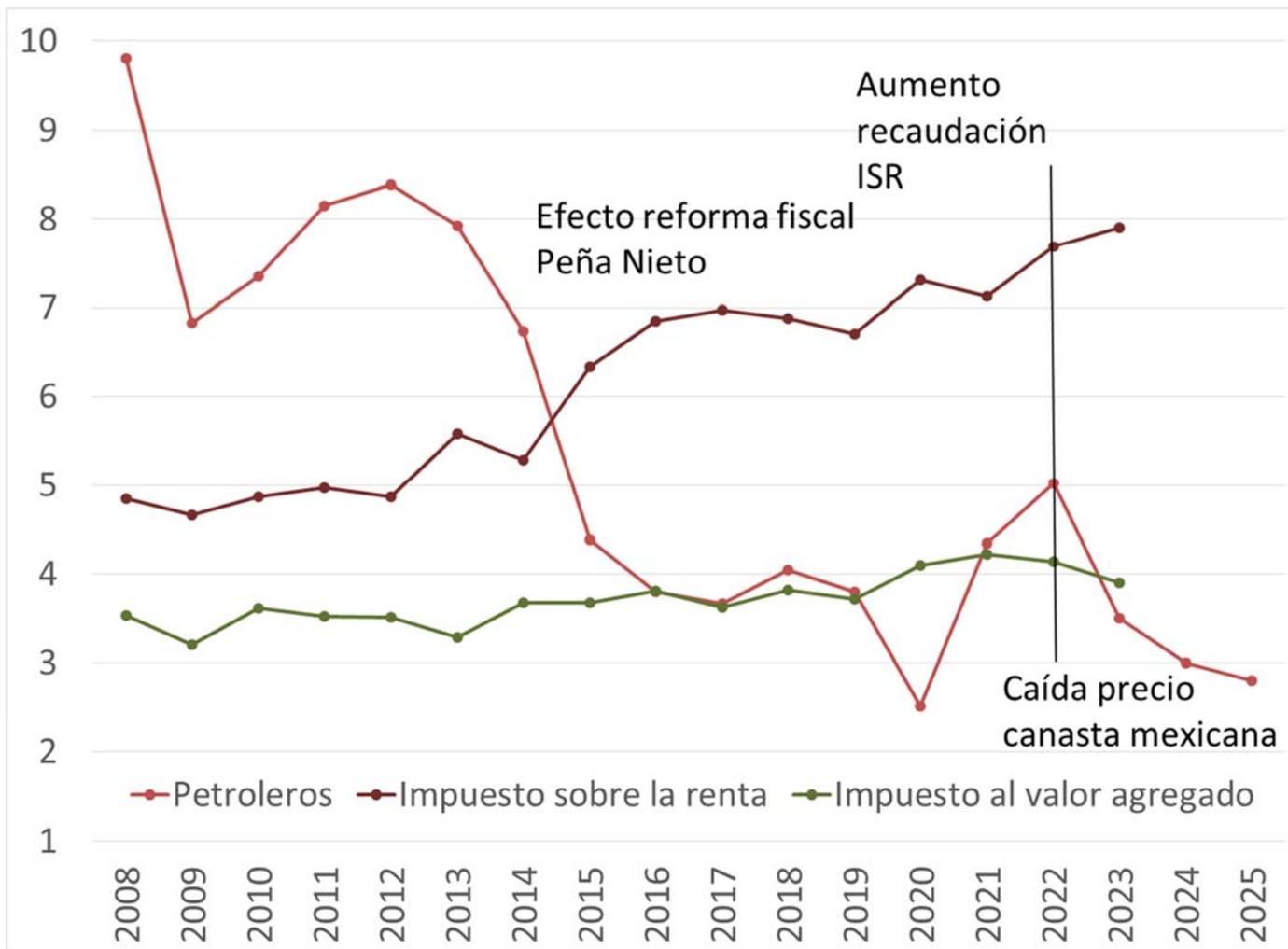


**Gráfica 4. Ingresos presupuestarios y Gasto neto pagado, % PIB: observados hasta 2022, estimados SHCP 2023-2025**

Fuente: construida con información de SHCP e INEGI.

## Observaciones

1. En 2024, máximo Gasto/PIB, previsto, desde 2000
2. Fuerte contracción de gasto en 2025 por 3 puntos del PIB
3. Contracción de magnitud similar sexenio Peña Nieto
4. SHCP espera caída en ingresos presupuestarios, debido a caída en ingresos petroleros por menor precio canasta mexicana
5. Hay que observar impacto crisis actual Medio Oriente sobre precio petróleo, que aumentó

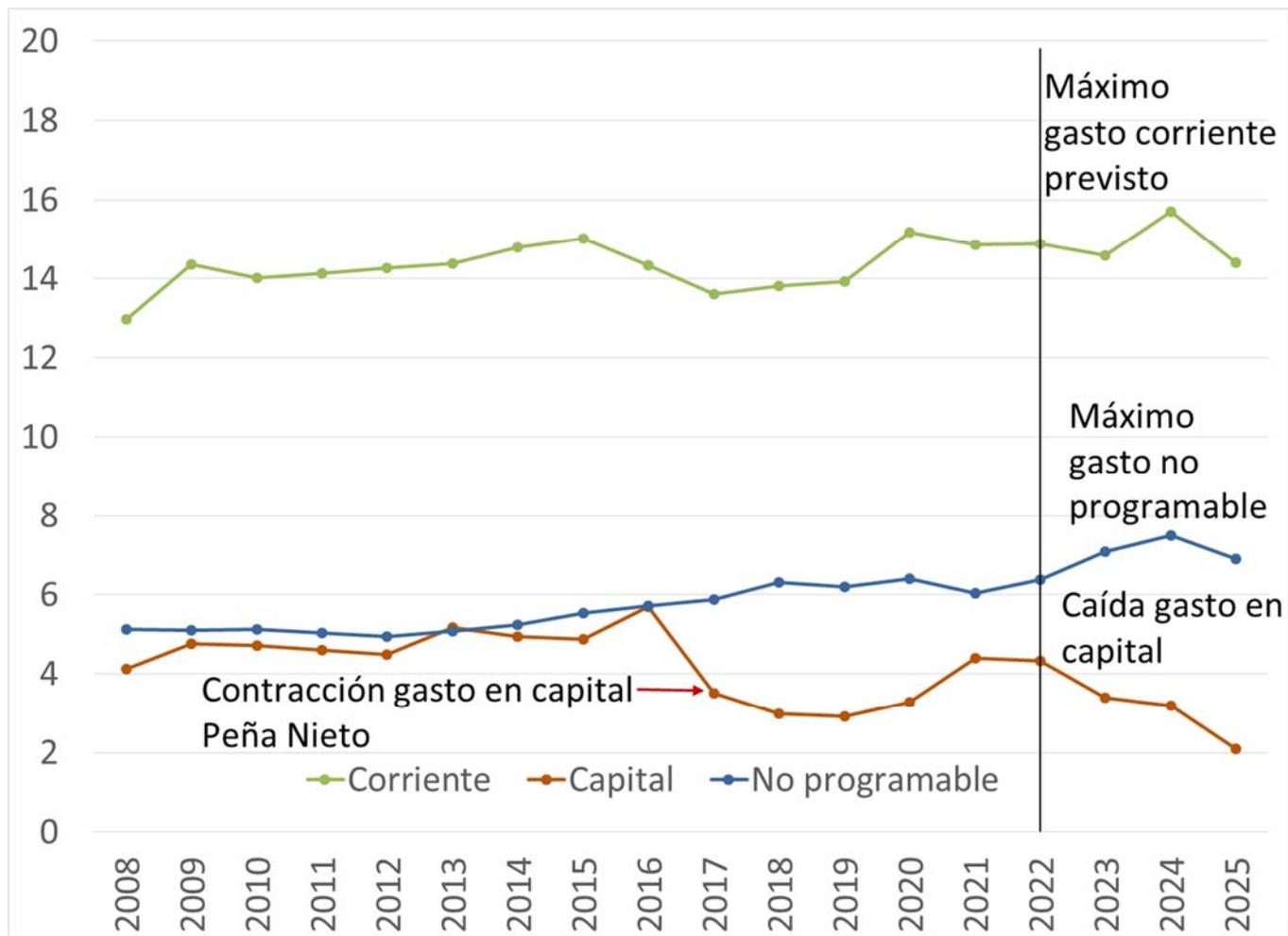


Gráfica 5. Ingresos seleccionados por magnitud y dinámica, % PIB: observados hasta 2022, estimados SHCP 2023-2025

Fuente: construida con información de SHCP e INEGI.

## Observaciones

1. SHCP tiene problema por caída permanente en ingresos petroleros que ocurrió en 2015
2. Caída previa en plataforma de producción no se revirtió este sexenio
3. Hacia fines de sexenio actual, SHCP espera caída en precio de canasta mexicana; hay que observar efectos crisis actual Medio Oriente
4. Gobierno actual aumentó ISR/PIB; no es claro que gobierno siguiente pueda hacerlo sin alguna reforma fiscal; aunque primero, priorizar análisis gasto

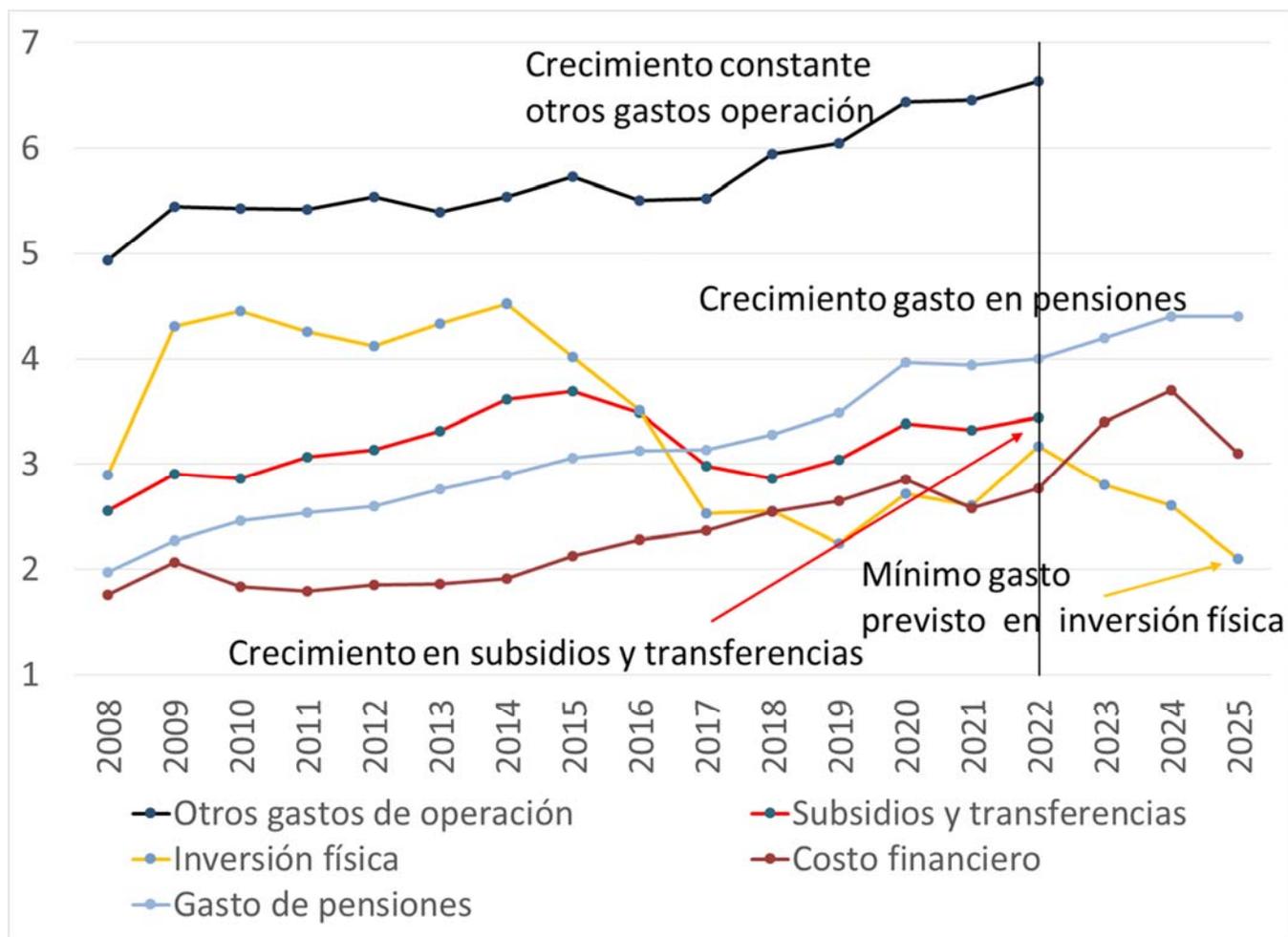


Gráfica 6. Gastos seleccionados por magnitud y dinámica, % PIB: observados hasta 2022, estimados SHCP 2023-2025

Fuente: construida con información de SHCP e INEGI.

## Observaciones

1. Gasto en capital ha sido y será variable de ajuste sexenios pasado y actual
2. Para 2024 habrá máximos gastos, previstos, corriente y no programable
3. A pesar de recursos puestos en proyectos prioritarios en sexenio actual, gasto en capital estable a fin de sexenio; sustitución de inversión en infraestructura por proyectos prioritarios
4. Para 2025 se programa menor gasto en capital desde 2008



**Gráfica 7. Gastos desagregados, % PIB: observados hasta 2022, estimados SHCP 2023-2025**

Fuente: construida con base Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas (ESTOPOR) de SHCP y datos INEGI.  
 Nota: cuadros con datos obtenidos de ESTOPOR tienen contabilidad distinta a cuadros CGPE 2024.

## Observaciones

1. CGPE 2024, p. 124: Otros gastos de operación relacionados a costo gas para generar electricidad
2. Crecimiento gasto en pensiones IMSS, ISSSTE, PEMEX, CFE: reto para estabilidad finanzas públicas
3. Crecimiento en subsidios y transferencias incluye Pensión Adultos Mayores: reto
4. Costo financiero alcanza máximo en 2024
5. Coyuntura actual: tasas de interés más altas por más tiempo
6. Por tanto, pago intereses deuda: reto
7. Inversión en capital físico tuvo máximo local en 2022
8. Cayó en 2023 a pesar de recursos destinados a proyectos prioritarios
9. Para 2025 se programa menor inversión física desde 2008

## 6. Marco analítico para detectar riesgos

Pasos:

1. Descomposición específica de Balance presupuestario, resaltando por ejemplo gastos que aumentan
2. Medir con respecto a PIB nominal  $P_t Y_t$  (minúsculas para cociente)
3. Reescribir usando tasas de crecimiento de algunas variables
4. Señalar fuentes de riesgo para finanzas

Balance Presupuestario =

Exportaciones petróleo PEMEX + Otros Ingresos Petroleros + ISR + IVA  
+ Otros Ingresos...

– Otros Gastos de Operación – Pensión Adultos Mayores (PAM)

– Pensión IMSS – Otras Pensiones – Inversión Proyectos Prioritarios –

Costo Financiero Interno – Otros Gastos...

$$bp_t = \frac{E_t P_t^* EXP_t}{P_t Y_t} + oip_t + isr(Y_t)_t + iva(C_t)_t + oi_t$$

$$-ogo_t - \frac{1 + f_t}{1 + \pi_t} \frac{pam_{t-1} (1 + g_t) N_{t-1}}{P_{t-1} (1 + h_t) Y_{t-1}} - pimss_t - op_t - iprpr_t - cfit - og_t$$

$P^*$  precio petróleo canasta mexicana: puede subir por conflicto Medio Oriente y **mejorar  $bp$**

$EXP$  plataforma exportación PEMEX: **CGPE proyecta caída**, **empeora  $bp$**

$(1+f)/(1+\pi)$  [factor de] crecimiento PAM vs. inflación: este sexenio  $> 1$ , **empeora  $bp$**

Riesgo estructural: envejecimiento de población:

$(1+g)/(1+h)$  crec. prom. anual pob. 65 y más 2010-2020 = 4.1% vs. crec. prom. anual PIB real 1erT2019 - 2doT2023 = 0.3%\*

Cociente  $> 1$ , **empeora  $bp$**

\*Fuente: cálculos propios con datos del INEGI.

## Análisis pensión IMSS

Supuesto misma pensión para todo pensionado, para resaltar efecto crec. pob. que recibe pensión; número de pensionados  $N_t^I$

$$pimss_t = \frac{1 + \pi_{t-1}}{1 + \pi_t} \frac{imss_{t-1}}{P_{t-1}} \frac{(1 + g_t^I)N_{t-1}^I}{(1 + h_t)Y_{t-1}}$$

Notas: imss es monto pensión por pensionado. Pensión actualizada cada año por inflación año anterior (fuente: IMSS).

Con caída actual inflación, cociente [de factor de] inflación  $> 1$ , aumenta  $Pimss$ , **empeora bp**

Con inflación estable en el tiempo, ese factor no importa

Crec. prom. anual pob. 65 y más = 4.1%, mayor a crec. prom. anual PIB real, cociente  $> 1$ , **empeora bp**  
(Por verificar: tasa crecimiento pensionados IMSS)

SHCP reporta en CGPE 2024 que pensiones aumentan 4.2% real, sin tomar en cuenta crec. PIB. Su número es muy cercano al mío

## Análisis costo financiero interno

Mayor parte de costo financiero total

$B$  stock deuda interna

$i_{t-1}$  tasa interés nominal contratada periodo anterior

$$cfi_t = \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \frac{1 + i_{t-1}}{1 + \pi_t} \frac{1}{1 + h_t}$$

### Efectos:

1. Caída en inflación aumenta valor real de deuda: **empeora bp**
2. Aumento en tasas de interés futuras, o periodo más largo de tasas altas, suben costo financiero al contratarse nueva deuda: **empeora bp**
3. Crecimiento PIB real menor al esperado por SHCP **empeora bp**

### Punto prudente en CGPE:

1. Tasa interés corto plazo (cetes 28) 2024 ligeramente > mediana Encuesta Citibanamex 20 oct.
2. Además, fracción de deuda que revisa tasa en 2024 es 32.1%

### Riesgos en expectativa CGPE:

1. Crecimiento 2024 > al de Encuesta
2. Inflación 2024 > a Encuesta (por verificar: inf. Def. vs. INPC)

## 7. Sostenibilidad deuda

Deuda sostenible si  $\text{crec. nominal PIB} > \text{tasa interés nominal}$

Actualizar Messmacher (2021), documento CAIE, medición tasa promedio deuda

Mi medición, para Gobierno Federal, promedio 1994-2019 = 11%, vs. 11.98  
Messmacher

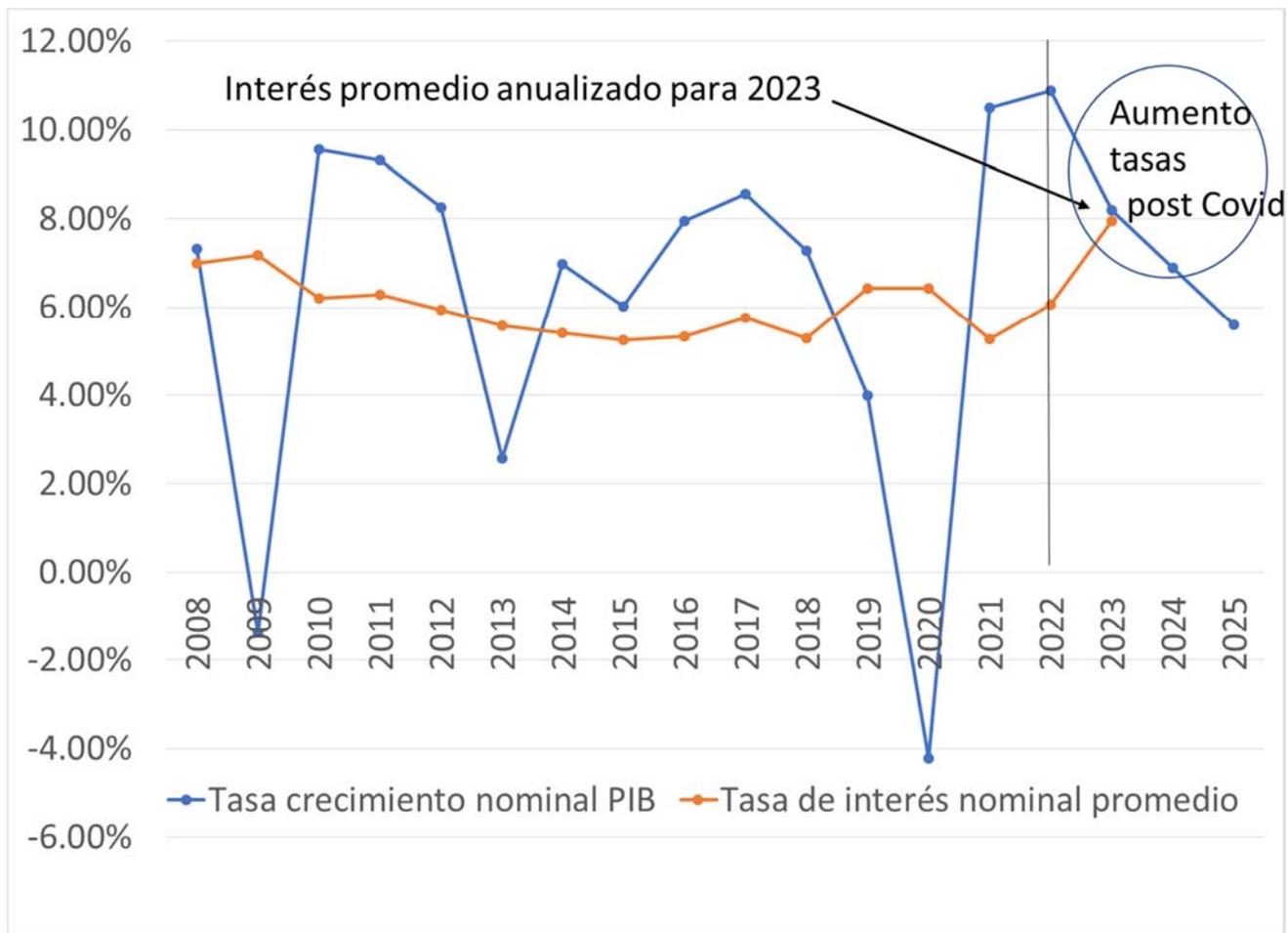
Siguiente gráfica, vamos a ver que, desde 2008, salvo por periodos de crisis, o bajo crecimiento, condición se cumple

¿Situación 2023 y en adelante?

2023: con supuestos macro CGPE, hay caída en crecimiento nominal PIB simultáneamente con aumento en tasa

→ Condición apenas se cumple

2024-2025: cae crecimiento nominal PIB; si tasas continúan altas, condición no se cumplirá; eventualmente necesitaríamos superávits primarios



**Gráfica 8. Tasa crecimiento nominal PIB vs. tasa de interés nominal promedio, %: PIB observado hasta 2022, estimado SHCP 2023-2025**

Fuente: construida con información de SHCP e INEGI.

Nota: cálculo propio de tasa promedio. Para 2023 tasa de interés nominal promedio anualizada.

## 8. Conclusiones

### Fuerzas a favor de estabilidad finanzas públicas 2024-2025

1. Nearshoring, aunque no lo aprovecharemos al máximo sin inversión en infraestructura, generación y distribución de electricidad, seguridad, estado de derecho  
*Sector privado podría realizar inversión en energía, en ambiente favorable*
2. Aumento en precio petróleo por crisis actual Medio Oriente

### Riesgos para estabilidad:

1. Caída plataforma exportación PEMEX
2. Aumento en Pensión Adultos Mayores por encima de inflación
3. Prolongación de gasto en proyectos prioritarios; falta de complementariedad con capital privado; subsidios futuros
4. Crecimiento 2024 menor al esperado por SHCP
5. Coyuntural: tasas de interés más altas por más tiempo
6. Estructural: envejecimiento de población, crecimiento de pensiones

Mejor perspectiva: deuda/PIB  $\approx$  50% 2024-2030, costo financiero en máximos, a costa de recursos para salud, educación e infraestructura

Peor perspectiva: deuda/PIB  $>$  50% 2024-2030, plan fiscal no creíble CGPE 2025; México enfrentaría presiones financieras y cambiarias